

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Řízení finančních rizik ve stavební společnosti

Syner s.r.o.

Management of Financial Risks in Building Company

Syner s.r.o.

DP – PE – KFÚ – 2006 36

Bc. MICHAELA PRŮŠOVÁ

Vedoucí diplomové práce: Prof. Ing. Anděla Landorová, CSc., KFÚ

Konzultant: Ing. Richard Balhar, Syner s.r.o.

Počet stran: 81

Počet příloh: 4

Datum odevzdání: 10. května 2006

Čestné prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucí diplomové práce a konzultantem.

V Liberci 20. dubna 2006

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat Prof. Ing. Anděle Landorové, CSc. za odborné vedení, pomoc při vypracování diplomové práce, za cenné rady a poskytnuté informace. Dále bych chtěla poděkovat Ing. Richardu Balharovi ze stavební společnosti Syner s.r.o. za poskytnutou pomoc při zpracování mé práce.

Resumé

Řízení finančních rizik ve stavební společnosti Syner s.r.o.

Diplomová práce pojednává obecně o podnikatelských rizicích a možných přístupech k jejich řízení, dále rozebírá velice důležitý nástroj při zvažování podnikatelských rizik – finanční analýzu, její cíle a vybrané metody. Řízení rizik, zejména finančních, i finanční analýza jsou prakticky zpracovány na konkrétním případě stavební společnosti Syner s.r.o.

V obecné části diplomové práce je pojednáno o konkrétních druzích podnikatelských rizik, jsou nastíněny některé způsoby jejich řízení a jsou zmíněny hlavní cíle a vybrané metody finanční analýzy. Praktická část je zaměřena na řízení finančních rizik u vybraného projektu ve stavební společnosti Syner s.r.o. Závěrem jsou v případové studii zpracovány vybrané ukazatele finanční analýzy společnosti Syner s.r.o.

Summary

Management of Financial Risks in Building Company Syner s.r.o.

Diploma work is dealing with business risks and their control in general way and summarizing the main goals and methods of financial analysis. Control of financial risks and financial analysis are covered on a particular case in building company Syner s.r.o.

General part of the study is dealing with particular types of business risks, their control and main goals and methods of financial analysis are mentioned. Practical part of the project is focused on controlling of financial risks during a particular project in business company Syner s.r.o. Then the main types of financial indicators are calculated.

Klíčová slova

riziko

podnikatelské riziko

řízení rizik

finanční riziko

finanční analýza

majetek

zisk

ukazatele

rentabilita

vlastní kapitál

stavební společnost

rentabilita aktiv (ROA)

rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

ukazatele likvidity

ochrana

Key words

risk

business risk

risk management

financial risk

financial analysis

property

profit

indicators

return, profitability

equity

building company

return on assets (ROA)

return on equity (ROE)

liquidity indicators

hedging

Obsah

Seznam použitých zkratek	10
Úvod	11
1 Podnikatelská rizika.....	13
1.1 Druhy rizik.....	13
1.1.1 Průmyslová a obchodní rizika	15
1.1.2 Finančně - úvěrová rizika	20
1.1.3 Mezinárodní rizika.....	25
1.2 Metody zjišťování rizik, řízení rizik, ochrana proti riziku – hedging	27
1.2.1 Metody zjišťování rizika likvidity (platební neschopnosti)	27
1.2.2 Řízení podnikatelských rizik	29
1.2.3 Ochrana proti finančním rizikům – hedging.....	30
2 Finanční analýza - cíle, metody	32
2.1 Cíle finanční analýzy a zdroje informací.....	32
2.2 Postup finanční analýzy a nastínění základních metod finanční analýzy.....	34
2.3 Metody finanční analýzy - poměrové ukazatele.....	35
2.3.1 Ukazatele rentability	35
2.3.2 Ukazatele aktivity	37
2.3.3 Ukazatele likvidity.....	39
2.3.4 Ukazatele zadluženosti	41
2.3.5 Ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu	42
2.3.6 Ukazatele produktivity práce.....	44
2.4 Metody finanční analýzy - soustavy ukazatelů.....	45
2.4.1 Du Pont	45
2.4.2 Pyramidová soustava finančních ukazatelů.....	47
2.5 Modely používané pro určení bonity firmy (modely finanční stability)	47
2.5.1 Altmanova Z rovnice	48
3 Řízení finančních rizik ve stavebnictví	50
3.1 Charakteristika společnosti Syner s.r.o.....	50
3.1.1 Údaje o společnosti, její historie a vývoj.....	50
3.1.2 Získané certifikáty a ocenění.....	52
3.1.3 Významné projekty společnosti Syner	53

3.2 Řízení finančních rizik ve stavební společnosti Syner s.r.o.	55
3.2.1 Palác Syner	55
3.2.2 Situace před realizací projektu	56
3.2.3 Rizika při realizaci projektu	57
3.2.4 Rizika po realizaci projektu	58
4 Případová studie: Vybrané ukazatele finanční analýzy společnosti Syner s.r.o.....	61
4.1 Vývoj položek aktiv	61
4.2 Vývoj položek pasiv	64
4.3 Vývoj vybraných položek výkazu zisků a ztrát.....	66
4.4 Ukazatele rentability.....	68
4.5 Ukazatele aktivity	69
4.6 Ukazatele likvidity.....	70
4.7 Ukazatele zadluženosti	71
4.8 Ukazatele produktivity	73
4.9 Du Pont	74
4.10 Altmanův model	76
Závěr	78
Použité zdroje	80
Seznam příloh	81

Seznam použitých zkratk

apod.	a podobně
atd.	a tak dále
ČR	Česká republika
ČZ	čistý zisk
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DPmL	Dopravní podnik města Liberce
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EU	Evropská unie
event.	eventuelně
HV	hospodářský výsledek
HZ	hrubý zisk (zisk před zdaněním)
mil.	milión
např.	například
kr.	krátkodobé
pravid.	pravidelného
RDVP	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
resp.	respektive
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný/ě
USA	Spojené státy americké
VaR	Value at Risk
VK	vlastní kapitál
tis.	tisíce
vklad.	vkladovací
vyd.	vydání
VZP	Veřejná zdravotní pojišťovna
ZUŠ	základní umělecká škola

Úvod

Jako téma diplomové práce jsem si vybrala řízení finančních rizik ve stavební společnosti Syner s.r.o. V rámci tématu se zabývám analýzou finančního hospodaření podniku, druhy podnikových rizik a jejich řízením. Analýzu finančního hospodaření podniku provádím pomocí metod finanční analýzy. Na zpracování praktické části spolupracuji se stavební společností Syner s.r.o.

Cílem mé práce je nastínit podnikatelská rizika, se kterými se podniky běžně potýkají, a uvést možné přístupy k řízení těchto rizik. Dále je mým cílem posoudit skutečnou finanční situaci stavební společnosti Syner a na konkrétním projektu ukázat, jak se společnost vypořádává s finančními riziky.

Každý podnik se v dnešní době při své činnosti setkává s celou řadou rizik. Pokud se však management podniku nesnaží předvídat rizika, řídit je a předcházet rizikům, může vážně ohrozit existenci celého podniku. Dobrý manager by měl při řízení rizik vycházet nejen z konkrétních matematických údajů získaných z finanční analýzy, ale také z informací z okolí podniku. Důležité jsou jednak informace o situaci v podniku (výrobní program, zakázky, spokojenost zaměstnanců, managerů apod.), jednak informace o prostředí, které podnik bezprostředně obklopuje (politická situace, ekonomický vývoj, vědecko-technický pokrok apod.). V neposlední řadě jsou důležité také znalosti, zkušenosti a intuice managerů.

V teoretické části diplomové práce se zabývám analýzou podnikatelských rizik, jejich členěním a dopady na podniky a možnými přístupy k řízení rizik. Dále rozebírám možné cíle a základní metody finanční analýzy.

Úvod praktické části mé studie je věnován charakteristice stavební společnosti Syner s.r.o., její historii a vývoji, organizační a vlastnické struktury, postavení společnosti na trhu a nabízeným službám a produktům.

V dalším oddílu praktické části se zaměřuji na řízení finančních rizik ve společnosti Syner na příkladu konkrétního projektu společnosti. Nastiňuji situaci před započítáním projektu, v průběhu realizace projektu a po jeho dokončení. V rámci zmíněných etap uvádím rizika, kterým musela společnost čelit.

V závěru praktické části provádím případovou studii, ve které obecné metody finanční analýzy aplikuji na konkrétní finanční situaci společnosti. Sleduji vývoj vybraných finančních ukazatelů v jednotlivých letech. Jedná se především o ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a produktivity práce. Dále využívám Du Pont rozklad a Altmanův model. V rámci tohoto oddílu také nastiňuji vývoj jednotlivých položek rozvahy a výsledovky.

V závěru diplomové práce hodnotím celkovou finanční situaci společnosti Syner a postupy, kterými společnost řídila finanční rizika v rámci realizovaného projektu.

1 Podnikatelská rizika

Činnosti podniku přinášejí celou řadu nebezpečí, která mohou narušit finanční rovnováhu firmy. Velká rizika s sebou přináší zavádění nových výrobků na neznámé trhy, výzkum a vývoj nových technologií, investiční činnost apod. Hospodářská činnost podniku však může vést i k mimořádným úspěchům a posílení finanční stability. Každý podnikatel podstupuje podnikatelské riziko, tedy riziko, že dosažené výsledky jeho činnosti se budou příznivě či nepříznivě odchylovat od předpokládaných výsledků.

1.1 Druhy rizik¹

V dnešní době již není možné přehlížet a podceňovat celou škálu rizik, která se dotýkají podnikatelské činnosti. Všechna rizika mohou být pro podnikatelský subjekt velice významná. Každý podnikatel či management podniku by se měl snažit rizika předvídat, bránit se jim, zmírňovat je či přenášet na jiné subjekty, eliminovat tato rizika a čelit jejich dopadům. Riziková politika spočívá v hledání příčin rizika, měření stupně rizika, kvantifikaci vlivu rizika na podnik a v ochraně proti rizikům a snaze, aby jejich dopady byly co nejméně hroživé. V minulosti byl přístup rizikového managementu pouze pasivní a obranný. Podniky přenášely svá rizika výhradně na pojišťovny. Dnes je tento pasivní přístup nahrazován přístupem aktivním a útočným. Speciální útvar nazývaný jako rizikový management se snaží rizika aktivně řídit. Pojištění už není jediným řešením, ačkoli je i nadále jedním z důležitých a účinných nástrojů. Vedle pojištění je nutné předcházet případným ztrátám, eliminovat je a snižovat jejich negativní dopady. Důležité je mít propracovaný systém zvládání rizik.²

¹ Čerpáno z: CHEVALIER A., HIRSH G. Rizika podnikání. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85865-05-X.

² Dále rozpracováno v **příloze číslo 1**.

Řízení rizik lze rozdělit do několika fází. V první fázi je nutné identifikovat a vyhodnocovat možná či předpokládaná rizika, dále se rizika kontrolují a hledají se možnosti financování eliminace těchto rizik.

Mezi nejčastější příznaky blížící se krize podniku patří klesající odbyt, narůstající zásoby hotových výrobků a rozpracované výroby, rostoucí ceny vstupů, mezd a úroků, které snižují rentabilitu tržeb i kapitálu. Dále to může být pokles likvidních zdrojů, růst zadluženosti podniku apod. Všechny tyto příznaky představují pro podnik značná rizika.

Důležitým nástrojem pro rozpoznání blížící se krize je controlling. V rámci něho je nutné průběžně kontrolovat plnění finančních plánů, odchylky v jejich plnění, zjišťovat příčiny odchylek od plánů a stanovit nápravná opatření. Nejčastějšími opatřeními může být např. snížení stavu oběžného majetku, zrychlení jeho obratu, snížení stálých aktiv, snížení nákladů atd.

Členění podnikatelských rizik bývá u jednotlivých autorů velmi různorodé a rozmanité podle kritérií používaných k hodnocení rizik. Ve své práci uvádím jen základní druhy členění a poté se zaměřuji na členění rizik podle toho, se kterou podnikovou činností souvisejí.

Riziko může být objektivní (nezávislé na vůli a vědomí lidí), anebo subjektivní (zaviněné činností lidí). Dále rozlišuji rizika systematická (tržní), která vznikají vlivem změn ekonomického prostředí a nelze je snižovat diverzifikací, a rizika nesystematická, tedy rizika specifická pro jednotlivé obory, která jsou ovlivnitelná řídicími subjekty (manažery) podniku.

Dle souvislosti s rozhodovacím procesem lze rizika dělit na předrozhodovací, která jsou spojena s kvalitou a účinností informačního systému, s vyhodnocováním informací a jejich roztríděním, a rizika plynoucí z rozhodnutí, jež bylo přijato, přičemž jiná a možná i lepší řešení byla zavrhnuta. S tím souvisí též rizika plynoucí z důsledků rozhodnutí, která vycházejí z možnosti, že dosažený výsledek nebude odpovídat tomu, co se očekávalo

od přijatého rozhodnutí. Dle jiných kritérií, např. dle podnikatelských činností a jejich dopadů, lze rizika dělit na průmyslová, obchodní, mezinárodní, finančně – úvěrová a další.

V následující kapitole člením podnikatelská rizika dle jejich souvislosti s podnikovými činnostmi. Dále se věnuji rizikům finančním, která jsou stěžejní pro tuto diplomovou práci.

1.1.1 Průmyslová a obchodní rizika

Průmyslová a obchodní rizika ovlivňují celkový chod podniku, jeho rentabilitu a celou budoucnost. Jedná se o provozní rizika, která v sobě zahrnují rizika průmyslová, technologická (havárie, poškození strojů apod.), rizika dodavatelská a odběratelská, dopravní, platební, rizika spojená s výzkumem a vývojem, rizika v oblasti informatiky a distribuce a sociální rizika (stávky, úrazy, epidemie apod.). Pokud podnik tato rizika nebude schopen zvládnout, předcházet jim a eliminovat je, může to pro něj znamenat zvýšené nároky na financování těchto rizik, případně též rostoucí zadlužování, což může vést i k úpadku.

Rozbor průmyslových rizik se odvíjí od rizik výrobních, nákupních a prodejních a rizik, která souvisejí s dodavatelsko – odběratelskými vztahy.

Přežití každého podniku závisí mimo jiné na kvalitě, množství a nákladech výroby. Zvyšující se výrobní náklady snižují zisk podniku a omezují jeho investice. Každé zastavení výroby mu způsobuje ztráty, a proto je důležité, aby každý výrobce vyhodnocoval potencionální rizika výroby a vyvozoval patřičná rozhodnutí.

Výrobní rizika je možné dělit na technická (kvalita výroby, poruchy výrobního zařízení, zastaralost výrobního parku apod.) a zásobovací rizika (kvalita materiálů, ceny, kvantita, včasnost dodávek atd.). Významná jsou i rizika sociální, která vyvolává lidský činitel podniku (stávky, pracovní nekážeň, úrazy, požáry apod., o sociálních rizicích bude pojednáno později). Pro podnik je nezbytné vyrábět kvalitně, provádět preventivní údržbu výrobního zařízení a neustále sledovat činnost konkurence.

Celá řada odvětví (petrochemie, automobilový průmysl, letecký průmysl apod.) bývá odkázána na strategické suroviny. Potřeba suroviny může být kryta vlastní výrobou, nákupem v domácím hospodářství anebo dovozem. Při nákupu surovin a materiálů doma či v zahraničí je nutné zdroje zásobování diverzifikovat. Je důležité rozložit objednávky mezi více dodavatelů pro případ, že některý z nich selže a nedodá suroviny ve sjednaném termínu a tím snížit riziko narušení hladkého průběhu výroby.

Dodavatelské vztahy jsou značně rizikové jak pro zadavatele objednávky, tak i pro jeho dodavatele. V rámci dodavatelských vztahů musí výrobní podnik provádět analýzu příčin průmyslových rizik, analýzu závazků a analýzu důsledků průmyslových rizik.

Při analýze příčin průmyslových rizik musí management podniku přemýšlet, jak je daný podnik závislý na ostatních průmyslových odvětvích, vybavit se prostředky umožňujícími rozdělení rizika, a dát svým partnerům záruky, pokud pocítují riziko. Dodavatelé by se neměli orientovat na jednoho výsadního zákazníka a neměli by pracovat pro podniky v rámci jediného odvětví. Zadavatelé objednávek musí mít vyhraněnou specializaci, která jim umožní působit ve více odvětvích.

O závazcích jedná dodavatel se zadavatelem zakázky. Poskytnuté záruky mohou mít podobu dohody, podle které může vést nedodržení podmínek k vypovězení celé objednávky, nebo formu morálního závazku, který je založen na předpokladu, že zadavatel bude od dodavatele odebírat určité minimální množství produkce a zároveň mu poskytne technickou a finanční pomoc, nebude-li dodavatel schopen zajistit předpokládané minimum činnosti, anebo posléze podobu zástavní smlouvy.

Důsledky rizik je možné odstranit pomocí nápravy průmyslových následků či odškodněním. Náprava průmyslových následků probíhá zpravidla cestou přímých jednání mezi osobami zmocněnými k jednání. Dojde-li např. v podniku k zastavení výroby v důsledku selhání dodávky materiálu, zástupce daného podniku se přímo obrátí na dodavatele se žádostí o vysvětlení příčin výpadku dodávky a oba společně se snaží vyjednat takové podmínky spolupráce, které budou oběma stranám vyhovovat. Je důležité,

aby se v budoucnu již podobné výpadky neopakovaly. Odškodnění se určuje dle úrovně závazků partnerů. Výše odškodnění zahrnuje okamžité náklady a opakované náklady.

Výrobní a nákupní rizika představují největší nebezpečí především pro výrobní podniky. Stavební společnost Syner, s.r.o., kterou se zabývám v praktické části diplomové práce, se pohybuje ve specifickém oboru podnikání a dle mého názoru ji z výše zmíněných rizik ohrožují zejména rizika související s dodavatelsko – odběratelskými vztahy (Syner versus dodavatelé a investoři). Zejména rizika nákupní (zpoždění dodávek materiálů a dílů na stavby) mohou vést k nesplnění sjednaných termínů dokončení staveb a mohou značně společnosti zkomplikovat situaci.

Technologická rizika a rizika spojená s výzkumem a vývojem

Mnohá rizika jsou úzce spjata s rozsahem znalostí, vývojem technických postupů, situací na trhu, s poptávkou po výrobku, s tím, zda se jedná o výrobek zcela nový, vylepšený či zdokonalený a zda je určen pro nové trhy nebo pro rozšíření trhů stávajících, s možnostmi konkurentů apod. Nová technika a nová odbytíště představují pro podnik vysoké riziko, kterému je dobré se vyhýbat. Vylepšená technika a zlepšené odbytíště představují riziko snesitelné. A konečně tradiční technika a zlepšené odbytíště s sebou přinášejí nízké riziko, které lze podstoupit. To jsou pouze obecné závěry, které však nelze přesně vyvodit bez přihlédnutí k situaci a charakteristice podniku, jeho konkurenceschopnosti, k poptávce a k situaci konkurentů. U rizik souvisejících s výzkumem a vývojem nových technologií se jedná o základní otázku, zda investovat do výzkumu a vývoje nových výrobků v současnosti, čímž podnik ztratí konkurenceschopnost v přítomnosti, ale patrně ji získá v budoucnu, nebo zda nyní investovat do boje s konkurencí a ušetřit na výzkumu, čímž zase nejspíš podnik ztratí konkurenceschopnost v příštím období díky zastaralým výrobkům.

Technologická rizika a rizika spojená s výzkumem a vývojem jsou významná především pro podniky pohybující se v technologicky náročných oborech (výroba letadel,

oční optiky atd.) nebo v oborech, kde je nutné neustále něco vyvíjet (farmaceutický průmysl, chemický průmysl apod.).

Rizika v oblasti informatiky

Počítače jsou dnes důležitou součástí podniků. Plní operační, integrační a propojovací funkce. Spolehlivost informačních systémů je klíčovým úkolem managementu podniku. Analýza rizik v oblasti informatiky nesmí být prováděna odděleně od celkové činnosti podniku. Důležitá je ochrana údajů (informací uložených v počítači), programů (důležité je zajistit bezpečnost a spolehlivost programů) a techniky (celkové vybavení – disk, tiskárny, terminály apod.).

Riziko je spojeno s činností zaměstnanců, kteří obsluhují počítače, i ostatních pracovníků podniku, jakož i osob mimo podnik (služby údržbářů a pomocných zaměstnanců jiných podniků poskytujících služby danému výrobnímu podniku, ale také činností špiónů, teroristů apod.). Velké riziko podstupuje podnik, ve kterém má každý zaměstnanec přístup k technologickým údajům, programům, tajným informacím apod. Rizikem pro podnik je také nekvalitní technika, která může být příčinou poškození terminálu, disku atd., což může vést ke ztrátě a poškození údajů a programů. Další rizika s sebou přinášejí přírodní vlivy (bouřky, záplavy atd.).

Při řízení rizik v oblasti informatiky je nutné provádět preventivní opatření (např. zúžit okruh osob majících přístup do systému). Všechna opatření by měla být přijímána s předstihem a uplatňována ihned, když dojde k nepříjemné události.

Informační riziko dnes podstupuje velká většina podniků majících zavedený informační systém. Veškeré činnosti (účetnictví, zásobování, personalistika, logistika, vzájemná komunikace mezi lidmi v podniku apod.) jsou vykonávány prostřednictvím počítačů. Ztráta údajů je tedy velice snadná, proto je nutné všechny údaje pečlivě zálohovat a chránit před zneužitím.

Rizika v oblasti distribuce

Přestože podnik vyřeší otázky spojené se správnou volbou distribučních kanálů, jejich hustotou a rozmanitostí, stále ještě bude vystaven celé řadě rizik dalších. Těmi jsou např. rizika spojená s rozdělováním, dopravou a přenecháváním zboží (např. krádeže, poškození, ztráty), rizika spojená s nedodržením dohod mezi dodavatelem a distributorem (např. pravidelnost dodávek), rizika spojená se zřízením, údržbou a správou skladů atd. Riziky v oblasti distribuce jsou podle mého názoru nejvíce ohroženy výrobní podniky s delšími distribučními řetězci.

V oblasti stavební výroby je předem známo, kdo je odběratel a kdo je investor. Hlavní věc, kterou je třeba řešit, je dohlížet na dodržování dohod mezi společností a dodavatelem, nutné je dbát také na to, aby rozestavěné objekty a rekonstruované budovy byly dostatečně zabezpečeny a nedošlo v nich ke krádežím, vandalství a jiným ztrátám.

Rizika sociální

Sociální rizika přináší lidský prvek podniku. Při řízení sociálních rizik je potřeba nejprve hledat možnosti, jak omezit rizika, která plynou z toho, že informační systémy a vnitřní postupy nejsou v souladu s cíli podniku. Cílem této první etapy je zhodnotit odchylky od plánu, které se mohou stát příčinami rizik. Ve druhé etapě je nutné zvážit, zda používané postupy, nástroje a ukazatele povedou k dosažení cílů podniku. Cílem třetí etapy je odhalit silné a slabé stránky podniku a určit schopnost podniku efektivně řídit a využívat lidský kapitál. Vysoká nemocnost zaměstnanců, stávky, pracovní nekázeň apod. mohou činnost podniku značně narušit. Jelikož lidský prvek je přítomen v každém podniku, měl by každý podnik při svých činnostech brát tato rizika v úvahu.

1.1.2 Finančně - úvěrová rizika

Finanční riziko vyplývá ze skladby zdrojů financování podniku. Finanční riziko je způsobováno změnami ekonomických veličin v tržních podmínkách. Finanční riziko má řadu podob a zpravidla se člení na riziko likvidity (riziko nesolventnosti a riziko spojené se zákazníkem), rizika bankovní a úvěrová, rizika úroková, měnová, cenová a další. Nezvládnutí finančních rizik podnik často kompenzuje zvyšováním zadluženosti (čerpáním půjček, úvěrů, emisí dluhopisů apod.), která může mít neblahý vliv na jeho celkové hospodaření. Vše může vyústit ve ztrátu konkurenceschopnosti, neschopnost splácet úvěry, půjčky a ostatní závazky atd.

S finančními riziky se potýkají podniky ze všech možných oborů a oblastí podnikání. Každý podnikatel musí řídit své závazky a pohledávky tak, aby měl vždy požadované peněžní prostředky k uhrazení splatných závazků, nebo aby měl alespoň vysoce likvidní majetek, který by byl schopen rychle přeměnit na peníze. Podnikatelé také musejí zvažovat, co nakoupí z vlastních zdrojů, co budou financovat prostřednictvím bankovních úvěrů či prostřednictvím jiných cizích zdrojů, např. obchodními úvěry, emisemi dluhopisů apod., přičemž by měli dbát na to, aby se příliš nezadlužili a měli prostředky na splácení těchto svých závazků včetně úroků.

Riziko likvidity (riziko nesolventnosti a riziko spojené se zákazníkem)

Riziko likvidity je velice závažným rizikem pro každý podnik a často s sebou přináší i přidružená rizika, např. rizika právní, rizika úpadku či bankrotu atd. Riziko likvidity představuje malou schopnost podniku převést aktiva na peněžní prostředky. Velký význam v rámci zjišťování rizika likvidity je přikládán informacím o pověsti zákazníků, kteří by se vlivem své nesolventnosti mohli stát zdrojem podvodů a zpronevěř.

Právní riziko zpravidla nastává, pokud je při kontrole zjištěno, že druhá strana transakce neměla legální opodstatnění (povolení, licenci apod.) pro určitý druh obchodů.

Jak jsem se již v úvodu této podkapitoly zmínila, řízení rizika likvidity je významné pro jakýkoli podnik. Podniky musejí řídit své peněžní prostředky tak, aby byly vždy schopny řádně a včas hradit své závazky. Zmiňuji-li zde pojem závazky, nemám na mysli pouze závazky vůči dodavatelům, ale také závazky vůči bankám, státním orgánům (finančním úřadům apod.), zaměstnancům (podnik musí v příslušném výplatním období mít prostředky k výplatě mezd), ostatním věřitelům a vůči vlastníkům (akcionářům apod.).

Riziko bankovní (riziko spolupráce s bankovním sektorem) a úvěrové (resp. dluhové)

Při zhodnocení vztahů podniků s bankovním sektorem v České republice za posledních 10 let dojdeme k závěru, že průběh této spolupráce nelze hodnotit příliš kladně. Podíl rizikových úvěrů a především pak nedobytných úvěrů byl až do roku 2001 velmi vysoký. Od roku 2002 je již, díky zvýšené obezřetnosti bank při poskytování úvěrů a vzniku centrálního registru úvěrů právnických osob a fyzických osob podnikatelů³, zaznamenáván kontinuální pokles rizikových úvěrů.

Ani podniky však nejsou přístupem bank nijak nadšeny. Zpravidla jsou kritizovány podmínky a způsoby poskytování úvěrů, např. upřednostňování podniků, které poskytnou nejlepší záruky, posuzování rizikovosti jednotlivých operací na úkor globálních rizik firmy apod.

Podnik používající cizí zdroje by měl v rámci své dluhové politiky zvažovat mnoho faktorů, např. daně, úroky, návratnost zdrojů, náklady úpadku, náklady finanční tísně atd. Používání cizích zdrojů má pro podnik velmi významné výhody. Takto získané zdroje může podnik použít na další rozvoj svých aktivit, na zlepšení své pozice na trhu apod. Úroky placené z používání cizího kapitálu jsou nákladem odpočitatelným od základu daně.

³ Centrální registr úvěrů ČNB je systém, který soustřeďuje informace o jednotlivých klientech a jejich bankovních úvěrových závazcích u všech bank a poboček zahraničních bank působících v České republice a z těchto informací vytváří databázi.

Úroková míra bývá rozhodující při určení, zda financovat z cizích zdrojů. Podnik musí zvážit svou schopnost splácet úroky a úvěr bez výrazných obtíží. Podnik by měl zohlednit i pesimistický vývoj, který by vedl k finanční tísní (podnik nedodrží sliby věřitelům), která je pro podnik nákladná a může vést i k úpadku. Nevhodné použití úvěru však může vést i k mnohem závažnějším nákladům úpadku. Při úplné neschopnosti podniku hradit závazky věřitelům může dojít k úpadku. Věřitelé se snaží převzít podnik a uspokojit tak své pohledávky. Náklady s tím spojené jsou již zmiňované náklady úpadku. Podniky by při užívání cizích zdrojů měly být velice opatrné a vše pečlivě promýšlet.

Dluhové riziko podstupuje podnik při čerpání nejen bankovních, ale i obchodních úvěrů, při emisi dluhopisů apod. Čerpání obchodních úvěrů je v současné době velmi využíváno, zvláště většími podniky, protože umožňuje podnikům nakupovat vstupy pro výrobu, aniž by podniky musely okamžitě tyto vstupy zaplatit. Podniky tak ušetří část hotových peněžních prostředků, které mohou využít při jiných investičních příležitostech (nákup akcií, dluhopisů atd.).

Snížená schopnost emitenta dluhopisu plnit závazky představuje rovněž riziko. Toto riziko vede ke kolísání hodnoty dluhopisu v závislosti na změně bonity jeho emitenta v budoucnu. Snížení bonity emitenta dluhopisu vede k poklesu ceny dluhopisu, což může znamenat ztrátu pro investory do dluhopisové emise, a ke ztrátě investorů.

Zvažování bankovních i nebankovních dluhově - úvěrových rizik je významné pro jakýkoli podnik rozhodující se o financování svých činností pomocí úvěrů. Podnik může volit mezi bankovními úvěry, obchodními úvěry, emisí dluhopisů apod. Zpravidla vybere takovou variantu, která se mu jeví na základě analýzy jako nejvýhodnější. Potřebuje-li peněžní prostředky na nákup zásob či jiných krátkodobých potřeb, zvolí krátkodobý úvěr. Zda zvolený úvěr bude bankovní či obchodní, bude záviset na konkrétních podmínkách, které bude nabízet banka a které bude nabízet dodavatel.

Bude-li podnik kupovat věci středně a dlouhodobého charakteru, může opět volit mezi bankovním a obchodním úvěrem, v této situaci však dlouhodobým. Domnívám se, že v tomto případě se jako vhodný nástroj může nabízet již zmíněná emise dluhopisů. Kterou

z variant podnik zvolí se bude odvíjet především od nákladů finančních zdrojů (úroky, výše pravidelných splátek, náklady spojené s emisí dluhopisů apod.), které každá z variant firmě přinese. Podnik se obvykle přikloní k variantě nejméně nákladné. Cílem podniku zpravidla bývá získat co největší množství peněžních prostředků za nízkou cenu.

Rizika cenová

Každý podnik podstupuje při svých aktivitách cenová rizika (nebo též rizika úrokových sazeb jako cen peněz). Sjednávatel obchodu, který se k prodeji určitého množství zboží za stanovenou cenu zavazuje dříve, než je má k dispozici, podstupuje riziko poklesu zisku či ztráty na celé operaci. Uskutečnění takové forwardové operace umožňuje podniku předem zakoupit surovinu za cenu, která se mu hodí k omezení jeho rizik. Podnik může také vytvořit plán své vytíženosti tak, že konečné výrobky prodá nadlouho dopředu, aniž by při tom riskoval ztrátu nákupu suroviny. Takto dosahuje optimálního řízení svých zásob a příjmů. K zajištění cenového rizika se také využívají různé druhy finančních derivátových produktů, jež obchodní banky nabízejí svým klientům.⁴

Riziko měnové

Jedním z hlavních úkolů podniků mezinárodního zaměření v podnikání je řízení měnového rizika, tedy sledování a předvídání pohybu směnných kurzů. Měnové riziko má závažné dopady na hospodaření podniků. Dochází-li např. k znehodnocení kurzu české měny (kurz roste např. z 25 Kč/Eur na 30 Kč/Eur), je tato situace výhodná pro vývozce. Znehodnocení měnového kurzu stimuluje export, což je pro vývozce velmi příznivé. V opačném případě, kdy česká měna posiluje, však vývozci mohou v zahraničním obchodu utrpět značné ztráty. Opačně je tomu u dovozních operací. V současném období, kdy se dolar propadá vůči koruně na historická minima a koruna posiluje i vůči jiným měnám,

⁴ Zajištění cenového rizika blíže popisují v kapitole 1.2.3 věnované ochraně proti finančním rizikům.

je pro mnoho českých investorů celkově ztrátové i donedávna relativně úspěšné obchodování na kapitálových trzích v USA.

Riziko úrokové

Úrokové riziko je riziko ztráty plynoucí ze změny úrokových sazeb. Dlužník má např. variabilně úročený úvěr, zvýší se úrokové sazby a dlužník musí platit vyšší úroky. Nebo podnik poskytne dceřině společnosti variabilně úročenou půjčku, sníží se úrokové sazby a podnik dostává nižší úroky.

K zajištění měnových, cenových a úrokových rizik je využíváno již zmiňovaných bankovních produktů, finančních derivátů.⁵ Zejména jsou využívány měnové swapy, forwardy, úrokové swapy a dohody o budoucí úrokové sazbě, tzv. FRA (forward rate agreement).

Podniky dále používají celou řadu technik pro eliminaci měnového rizika, např. stanovení určitého termínu na vyrovnání pohledávky, poskytnutí devizových záloh, což je jednak metoda financování, jednak způsob ochrany proti měnovému riziku.

Finanční riziko a jeho jednotlivé složky jsou, jak jsem se již zmiňovala, významné pro jakýkoli podnik, tedy i pro stavební společnost Syner. I Syner musí při svých činnostech řídit finanční rizika. Musí dobře hospodařit s peněžními prostředky tak, aby měl na úhrady závazků dodavatelům, zaměstnancům, státu a dalším věřitelům. Jelikož se Syner podílí spíše na velkých zakázkách dlouhodobého charakteru, je zřejmé, že bude využívat možnosti čerpání bankovních a obchodních úvěrů. Je jen třeba dát pozor na zadluženost a poměr vlastního a cizího kapitálu.⁶

⁵ O finančních derivátech pojednávám v kapitole 1.2.3 v rámci hedgingu.

⁶ Viz praktická část kapitola 4.

1.1.3 Mezinárodní rizika

Zvládnutí průmyslových, obchodních a finančních rizik závisí na celé řadě opatření, která by měla doprovázet každou podnikatelskou akci. Zvláštní pozornost je rovněž nutné věnovat opatřením pro zabezpečení vývozu. K výše zmíněným rizikům se zde přidávají rizika, která jsou spojena s danou zemí, s níž zahraniční obchod probíhá, z rozdílů v zákonodárství, ve zvyklostech, v měně a měnovém uspořádání, v politickém zřízení, kultuře, mentalitě lidí apod. Mezinárodní rizika mohou být, dle mého názoru, pro podniky v zahraničním obchodě velmi závažná.

Riziko vývozní

V rámci eliminace vývozních rizik je nutné jednotlivé podnikové aktivity dělit mezi různá odbytiště s odlišným vývojem a charakterem, a dosahovat určité úrovně konkurenceschopnosti a rentability. Podnik by měl provést ještě před realizací vývozu důkladný průzkum trhů v zahraničí a dále by měl zvážit, zda tam bude vytvářet zásoby svých produktů, zda a jak bude výrobek upravovat pro zahraniční odběratele. Po realizaci zakázky by se podnik měl snažit eliminovat riziko nezaplacení pomocí různých záruk, pojištění, finančních instrumentů (akreditivy) apod. Mnohá rizika je také možné eliminovat využitím služeb poradenských společností.

Vývozní rizika se týkají firem, korporací či společností, které se účastní zahraničního obchodu. Zpravidla se jedná o podniky vyvážející výrobky či zboží, ale také o podniky vyvážející služby. Jako příklad mohu uvést firmu Syner, která realizuje také zakázky v zahraničí. Při těchto svých aktivitách se potýká nejen s riziky vývozními, ale také s riziky měnovými a politickými. Se vstupem na zahraniční trh jsou spojené četné náklady, např. náklady na průzkum trhu, úpravu a přizpůsobení produktu podmínkám v dané zemi atd. Může se stát, že podnik na zahraničním trhu neuspěje a náklady, které vynaložil, se mu nepodaří získat zpět, což může mít i závažné důsledky na jeho další působení v tuzemsku.

Riziko politické

V dnešní době roste závislost jednotlivých národních hospodářských systémů. Rostou investice podniků v zahraničí. Politické riziko vyplývá z postojů a činů vlády země, ve které se projekt bude realizovat. Politické riziko v dané zemi může být představováno např. násilím, nepokoji, vyvlastňováním, znárodnováním apod. Každý podnik by měl před vstupem na zahraniční trhy provádět rozbor politických sil a událostí (revoluce, volební kampaně apod.), které jsou jisté či jen pravděpodobné. Investorům jsou také k dispozici ankety, které jsou prováděny několikrát ročně a informují o riziku zahraničních operací ve 40 až 50 zemích.

Politické riziko musí zvažovat každý podnik při vstupu na zahraniční trhy. Domnívám se, že politické riziko při své činnosti musí zvažovat i Syner (zjišťovat politické praktiky v dané zemi, zda vláda neprotěžuje vlastní stavební firmy, rozsah korupce, vládní nařízení a vyhlášky týkající se uskutečňování staveb apod.).

Riziko inflační

Důsledky inflace jsou komplexní a není možné je zařazovat do jedné roviny. Podniky jsou inflací ohroženy především ve vývoji a úrovni reálných cen aktiv a odpisů. Velký vliv, který je spojen s užívaným způsobem účtování, má inflace na ocenění zásob. Roste-li u zásob na skladě jejich nominální peněžní hodnota současně s inflací, zvyšuje se potenciální hospodářský výsledek podniku, aniž by se zvyšovaly podnikové výkony. Inflace také zasahuje ceny zboží, které bylo zakoupeno v průběhu určitého období a nebylo použito ve výrobním procesu.

Riziko inflační bezprostředně ohrožuje každý výrobní podnik. Společnost Syner sice neobchoduje s movitými výrobky a zbožím, zásoby na stavbách jsou minimální a mají jen přechodný charakter, přesto však ji inflační riziko ohrožuje. Společnost musí průběžně doplňovat zdroje surovin, materiálů, energií apod. za vyšší (inflační) ceny, čímž rostou její náklady, které je nutno započítat do cen dodávaných staveb.

V této kapitole jsem nastínila možná rizika, se kterými se podniky setkávají při své každodenní činnosti. Jak se bude management k těmto rizikům chovat, jaké použije metody a přístupy zejména při řízení finančních rizik, nastiňuji v následující kapitole.

1.2 Metody zjišťování rizik, řízení rizik, ochrana proti riziku – hedging⁷

V této kapitole nastíním vybrané metody zjišťování rizik, dále se zmíním o řízení rizik a ochraně proti riziku. Protože je tato diplomová práce zaměřena na rizika finanční, věnuji se v této kapitole především těmto rizikům.

Mezi nástroji zvládání rizik jsou upřednostňovány statistické techniky (zejména simulační modely), metody třídění dle mnoha kritérií, techniky řízení zásob cenných papírů za účelem snížení rizika diverzifikací a internacionalizací. Z dalších metod je možné uvést metody předvídání, statistické testy a sondáže, metody analýzy rozptylu, či metody finanční matematiky.

1.2.1 Metody zjišťování rizika likvidity (platební neschopnosti)

Existuje celá řada metod zjišťování rizika platební neschopnosti. Jednou z možností je použít metody založené na mezních⁸ hodnotách určitých ukazatelů, neboli podnik je považován za solventní, jestliže žádný ze zjišťovaných ukazatelů nepřekračuje mez, která mu je stanovena.

Jiné metody vycházejí z rozboru odchylek. Vytvoří se dva vzorky, kde první vzorek zahrnuje podniky bez platebních problémů a druhý vzorek obsahuje podniky s platebními

⁷ V této kapitole jsem čerpala z: SID BLAHA Z.: Řízení rizika a finanční inženýrství. 1. vyd. Praha: Management Press, 2004. ISBN 80-7261-113-5 a CHEVALIER A., HIRSH G. Rizika podnikání. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85865-05-X.

⁸ Metody založené na mezních hodnotách vycházejí ze zkušeností získaných finančními ústavy.

potížemi. Dále se určí poměry, jejichž relativní hodnoty se od těchto vzorků nejvíce odchylují.

Další metoda – metoda Creditmen - spočívá v lineární kombinaci pěti činitelů X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_5 a jejich vzájemné vazbě na $a_1 = 25\%$, $a_2 = 25\%$, $a_3 = 10\%$, $a_4 = 20\%$, $a_5 = 20\%$, kde „a“ představuje hodnoty vyrovnanosti („a“ celkem = 100%) a kde:

X_1 – činitel omezené likvidity = realizované a disponibilní hodnoty / krátkodobé dluhy

X_2 – činitel celkového zadlužení = vlastní kapitál / celkové zadlužení

X_3 – činitel financování investičního projektu = vlastní kapitál / čisté znehynuté hodnoty

X_4 – činitel rotace zásob = roční obrát / hodnota vývozu

X_5 – činitel kreditu zákazníků = celkový roční obrát

$\text{průměrná vyrovnanost } N_i = a_1(X_{1i}/X_1) + a_2(X_{2i}/X_2) + a_3(X_{3i}/X_3) + a_4(X_{4i}/X_4) + a_5(X_{5i}/X_5),$

(1)

kde X_i představuje typový koeficient posuzovaného odvětví, ohodnocovaného průměrem hodnot koeficientů daného vzorku odvětví.

Pokud se $N_i = 1$, znamená to, že hodnocení podniku „i“ se rovná hodnocení průměrného vytypovaného podniku zvoleného odvětví.

Jestliže je $N_i > 1$, vytypovaný podnik je hodnocen jako dobrý.

Jestliže je $N_i < 1$, podnik je hodnocen jako špatný.

1.2.2 Řízení podnikatelských rizik

Chce-li se podnik při svých činnostech vypořádat s riziky, musí se nejprve naučit s nimi žít, jinak řečeno musí se naučit rizika řídit. Management zjišťování rizik je proces zjištění, kontroly, eliminace a minimalizace nejistých událostí, které mohou subjekt ovlivnit. Řízení rizik zpravidla zahrnuje analýzu, monitorování a měření rizik, definování cílů v oblasti snižování rizik, určení nejvhodnější strategie snižování rizika, výběr protipatření, analýzu nákladů/přínosů, implementaci protipatření v rámci podmínek dané firmy a testování a prověřování protipatření a vyhodnocení uplatněné strategie.

V praxi existují základní pravidla, která umožňují eliminaci celé řady rizik. První pravidlo říká „neriskuj více, než kolik si můžeš dovolit ztratit“. Obecně platí, že s některými riziky podnik něco udělat musí. Specifická opatření vyžadují rizika, která mohou podniku přinést velkou ztrátu. Druhé pravidlo podniku radí, aby uvažoval o pravděpodobnostech výskytu ztráty. A třetí pravidlo říká podniku, aby neriskoval mnoho pro málo.

Moderní filozofií v oblasti managementu rizika se v 90. letech 20. století stala koncepce Value at Risk (dále jen VaR), která popisuje maximální možnou ztrátu, ke které při dané pravděpodobnosti může dojít. Možná ztráta roste s rizikovostí investice. VaR slouží k měření, odhadům a řízení tržních, úvěrových a jiných rizik v globálním měřítku. VaR je možné si představit jako vypočítanou část finančních prostředků, která bude ztracena, dojde-li k určitým, předem definovaným změnám, např. úrokových sazeb, v takovém časovém období, kdy už nebude možné danou situaci zajistit či likvidovat. VaR udává celkovou finanční zranitelnost podniku v jediném čísle. VaR pracuje s pojmem volatilita, která je měřena pomocí směrodatné odchylky (sigma). Cílem VaR je stanovení optimálního portfolia, které má nejvyšší očekávanou návratnost pro danou úroveň rizika nebo nejnižší úroveň rizika pro danou úroveň očekávané návratnosti. Z metodologie VaR se odděluje Kreditní VaR, které se blíže zabývá pouze úvěrovým (kreditním) rizikem.

1.2.3 Ochrana proti finančním rizikům – hedging⁹

V praxi existuje celá řada metod snižování rizik a ochrany proti rizikům. Firmy mohou snižovat rizika např. rozšiřováním výrobního programu (vertikální integrace), orientací na více zákazníků a dodavatelů (horizontální integrace), přesunem rizika na jiné subjekty (např. termínované obchody – hedging, leasing, faktoring, forfaiting, uzavírání obchodních smluv, které jsou podmíněny odběrem minimálního množství produktů atd.), diverzifikací (rozložení rizika na co největší základnu), pojištěním apod.

Hedging je metodou jištění se před finančním rizikem (cenovým). Princip hedgingu spočívá v nalezení dvou blízce spjatých aktiv. Jedno z aktiv podnik koupí a druhé prodá v poměru minimalizujícím riziko firemní pozice. Pokud jsou aktiva dokonale korelována, může být pozice firmy bezriziková. Výše zmíněný poměr (zvaný delta) představuje počet jednotek jednoho aktiva, které podnik musí koupit, aby vyrovnal vliv změny hodnoty aktiva druhého. Pro zjištění tohoto poměru je dobré sledovat pohyby cen stejným směrem obou aktiv v minulosti. Pokud by např. jedno procentní změna hodnoty druhého aktiva vyvolala dvou procentní změnu hodnoty prvního aktiva, delta by se rovnalo dvěma. Aby podnik zajistil každou korunu investovanou do prvního aktiva, musí prodat druhé aktivum v hodnotě dvou korun.

Jak už jsem se zmiňovala, k jištění se před finančním rizikem¹⁰ (cenovým) používají firmy celou řadu nástrojů. Mezi nejznámější nástroje jsou řazeny forwardové kontrakty, včetně dohod o budoucí úrokové sazbě, swapy a opce.

Forwardové kontrakty jsou předem uzavřené smlouvy na nákup nebo prodej aktiva za cenu dohodnutou dnes, která však bude uhrazena až k datu určení někdy v budoucnu. Jde o závazek banky prodat resp. koupit peněžní prostředky v cizí měně za peněžní prostředky v jiné měně za aktuální forwardový kurz platný v okamžiku uzavření obchodu s tím, že vypořádání proběhne k pevně stanovenému datu v budoucnosti, maximálně do 12 měsíců.

⁹ BREALEY R. A., MYERS S. C. Teorie a praxe firemních financí. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1993. ISBN 80-85605-24-4.

¹⁰ Vybrané derivátové obchody byly zmíněny již kapitole 1.1.2 u měnových a úrokových rizik.

Swapy umožňují směňování různých aktiv v budoucnosti za podmínek stanovených dnes. Rozlišovány jsou swapy měnové, které jsou kombinací promptního a forwardového obchodu; banka se zavazuje prodat resp. koupit stanovený objem peněžních prostředků v jedné měně za peněžní prostředky v jiné cizí měně s vypořádáním zpravidla za dva pracovní dny po uzavření obchodu a současně se zavazuje ke zpětnému nákupu resp. prodeji těchto peněžních prostředků k pevně stanovenému datu v budoucnosti, obvykle maximálně však 12 měsíců. Dále jsou rozlišovány úrokové swapy, což jsou transakce, při kterých dochází k výměně peněžních toků odvozených od fixní a pohyblivé úrokové sazby; jde o závazek banky/klienta platit sjednaný úrok z dohodnuté částky za sjednané období pravidelně k pevně stanoveným datům v budoucnosti. Používána je i kombinace měnových a úrokových swapů. V literatuře jsou také uváděny komoditní swapy, které znamenají, že podnik nemusí komoditu dodat, jen vyrovná rozdíly v hodnotách. Např. producenti ropy mohou fixovat prodejní cenu ropy tak, že platí částku, která kolísá dle indexu cen ropy, a druhá strana platí cenu stále ve stejné výši.

Opce dávají majiteli kontraktu právo, ne povinnost, koupit nebo prodat určité aktivum k určitému dni nebo po určitou dobu v budoucnu za stanovenou cenu. Prodávající kontraktu je povinen závazek plnit dle rozhodnutí majitele kontraktu.

Dohody o budoucí úrokové sazbě, tzv. FRA (forward rate agreement), jsou vázané na výši jistiny; mezi bankou a klientem nedochází k poskytnutí úvěru nebo přijetí vkladu, ale pouze k výměně rozdílu mezi dohodnutou úrokovou sazbou a aktuální tržní referenční úrokovou sazbou v budoucnu pro dohodnuté období.

V této kapitole jsem nastínila jen některé základní metody řízení finančních rizik a obecné teorie zjišťování a řízení rizik. Řízení finančních rizik stavební společnosti Syner bude konkrétně zpracováno v praktické části diplomové práce.

2 Finanční analýza - cíle, metody¹¹

2.1 Cíle finanční analýzy a zdroje informací

Finanční analýza představuje významnou součást finančního řízení podniku, protože zajišťuje zpětnou vazbu mezi odhadovaným efektem rozhodnutí a skutečností. Na jejích výsledcích je založeno řízení majetkové a finanční struktury podniku, cenové a investiční politiky, řízení zásob apod. Finanční analýza také představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.

Mezi hlavní cíle finanční analýzy je možné zařadit zjišťování kladných (záporných) výsledků v hospodaření podniku, včasné odhalení nezdravých projevů a diagnostování finančního zdraví podniku. Jinými slovy, smyslem finanční analýzy je zhodnocení finančního hospodaření podniku. Analýza odhaluje silné a slabé stránky hospodaření podniku a slouží jako podklad pro finanční řízení, plánování a prognózování.

Zdroje informací potřebné pro finanční analýzu vycházejí jednak z údajů z finančního účetnictví, které podává informace o majetkové a finanční situaci podniku (rozvaha), o výsledku hospodaření (výkaz zisků a ztrát) a o průběhu peněžních toků (výkaz cash flow), jednak z dodatečných informačních zdrojů potřebných pro výpočet a interpretaci ukazatelů. Do dodatečných informačních zdrojů lze zařadit např. informace z peněžního a kapitálového trhu, údaje z oblasti vnitropodnikového účetnictví, standardy poměrových ukazatelů pro odvětví či obory, přehled o hmotném a nehmotném dlouhodobém majetku, přehled o pohledávkách, přehled o závazcích, způsoby oceňování zásob, výše, tvorba a čerpání rezerv apod.

¹¹ Čerpáno z: VALACH J., kolektiv. Finanční řízení podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. ISBN 80-901991-6-X, GRÜNVALD R., HOLEČKOVÁ J. Finanční analýza a plánování podniku. 2. vyd. Praha: VŠE, 1999. ISBN 80-7079-587-5.

Rozvaha vyjadřuje majetkovou a finanční situaci podniku. Aktiva představují majetek, který má podnik k dispozici, a pasiva představují zdroje krytí tohoto majetku. Rozvaha zobrazuje situaci vždy k určitému datu (okamžiku), jedná se tedy o statický výkaz.

Pomocí výkazu zisků a ztrát podnik sleduje průběh tvorby hospodářského výsledku (dále jen HV). HV se člení na HV z provozní činnosti, HV z finanční činnosti a HV z mimořádné činnosti. Tento výkaz je sestavován z tokových veličin, není tedy statickým výkazem jako rozvaha.

Výkaz cash flow zobrazuje změny peněžních prostředků podniku za určité období. Sleduje skutečné příjmy a výdaje peněžních prostředků. Zobrazuje stav peněžních prostředků v určitém okamžiku.

Pomocí finanční analýzy podnik snižuje svá rizika, protože informace z finanční analýzy umožňují kvalitní rozhodnutí. Každé finanční rozhodnutí managementu (má-li být úspěšné) by mělo být podloženo dobře zpracovanou finanční analýzou.

Finanční analýza poskytuje informace mnoha subjektům, které přicházejí do styku s podnikem. Jsou jimi především investoři, manažeři, zákazníci, dodavatelé, zaměstnanci, banky, stát a jiní věřitelé. Investoři užívají finanční analýzu pro rozhodování o budoucích investicích, zajímají se o stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk apod. Manažeři využívají informace z finanční analýzy hlavně pro dlouhodobé a operativní finanční řízení podniku. Dodavatele a zákazníky zajímá především likvidita a stabilita podniku. Zaměstnanci mají zájem na prosperitě, likviditě a hospodářské a finanční stabilitě podniku. Pro banky je důležité znát finanční stav podniku, jeho stabilitu, zadluženost a likviditu. Stát a jeho orgány se zajímají o finančně – účetní data např. pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností atd.

2.2 Postup finanční analýzy a nastínění základních metod finanční analýzy

Postup finanční analýzy zahrnuje následující kroky. V prvním kroku je proveden výpočet poměrových ukazatelů, ve druhém kroku jsou poměrové ukazatele srovnávány s odvětvovými průměry a ve třetím kroku se poměrové ukazatele hodnotí v čase. Čtvrtý krok představuje hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (obvykle pomocí pyramidové soustavy ukazatelů) a v pátém kroku jsou navržena opatření, která budou provedena na základě zjištěných skutečností.

Mezi elementární metody finanční analýzy patří analýza absolutních a rozdílových ukazatelů (v jejím rámci je zjišťována analýza trendů, procentní rozbor a analýza fondů finančních prostředků), analýza poměrových ukazatelů (ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu), analýza soustav ukazatelů (Du Pont, pyramidový rozklad) a modely pro určení bonity firmy (Altmanův model, IN model a rychlý test). Základním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Významná je také technika procentního rozboru, která určuje procentní podíl jednotlivých položek rozvahy na aktivech a položek výsledovky na výnosech (tržbách). Procentní podíly se srovnávají v čase, mezipodnikově nebo s odvětvovými průměry. V rámci analýzy fondů finančních prostředků jsou zjišťovány tři základní ukazatele, a to čistý pracovní kapitál (v praxi finanční polštář firmy), čisté peněžní prostředky (kolik společnosti zůstane peněz po uhrazení splatných závazků) a čistý peněžní majetek.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) =	oběžná aktiva - krátkodobé závazky
--------------------------------	------------------------------------

(2)

Čisté peněž. prostředky (ČPP) =	pohotov. peněžní prostředky - okamžitě splatné závazky
---------------------------------	--

(3)

Čistý peněžní majetek (ČPM) =	ČPK - nelikvidní položky aktiv (např. nedobytné pohledávky)
-------------------------------	---

(4)

V následujících kapitolách 2.3, 2.4 a 2.5 budou blíže zachyceny poměrové ukazatele, Du Pontův rozklad a Altmanův model.

2.3 Metody finanční analýzy - poměrové ukazatele

Finanční poměrové ukazatele vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Jsou základním nástrojem finanční analýzy. Tyto ukazatele umožňují získat rychlý přehled o základních finančních charakteristikách podniku.

2.3.1 Ukazatele rentability¹²

Ukazatele měří čistý výsledek podnikového hospodaření a schopnost podniku vytvářet zdroje, dosahovat zisku. Zpravidla se rozlišují tři základní ukazatele rentability: rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu.

2.3.1.1 Rentabilita aktiv (ROA – return on assets)

Tímto ukazatelem je vyjadřována celková efektivnost podniku, jinak řečeno, jak jsou využívána celková aktiva. Doporučená hodnota pro ROA činí 15 %.¹³

$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk} + [\text{nákladové úroky} * (1 - \text{sazba daně})]}{\text{průměrný úhrnný vložený kapitál}}$
--

(5)

2.3.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)

Měřením rentability vlastního kapitálu se vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo pokrýt obvyklou výnosovou míru a rizikovou prémii. Dosahuje-li podnik trvale nižší hodnoty tohoto ukazatele, je fakticky

¹² Konkrétní výpočty ukazatelů ve společnosti Syner jsou uvedeny v kapitole 4.4.

¹³ Použité vzorce vycházejí z přednášek o finančním řízení podniku.

odsouzen k zániku. Investoři požadují od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení. Tento ukazatel je jeden z klíčových pro rozhodnutí, zda do podniku investovat.

ROE = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{průměrný vlastní kapitál}}$

(6)

2.3.1.3 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (RDIK)

Tento ukazatel je rozhodující pro přijímání finančních rozhodnutí o investicích v budoucnu.

RDIK = $\frac{\text{čistý zisk} + [\text{nákladové úroky} * (1 - \text{sazba daně})]}{\text{průměrný dlouhodobý kapitál}}$
--

(7)

2.3.1.4 Rentabilita tržeb

Tento ukazatel měří ziskovost tržeb. Udává podíl čistého zisku, který připadá na Kč 1,-- tržeb a tvoří základ efektivnosti podniku.

Rentabilita tržeb = $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$
--

(8)

2.3.2 Ukazatele aktivity¹⁴

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Jedná se o ukazatele typu rychlost a doba obratu. Nejčastěji se sleduje obrat zásob a pohledávek a obrat stálých a celkových aktiv.

2.3.2.1 Rychlost obratu zásob (stock turnover)

Výsledkem výpočtu je absolutní číslo, které udává, kolikrát se za dané období přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku od jejich nákupu až do prodeje hotových výrobků a opětný nákup zásob.

Rychlost	tržby
obratu zásob =	průměrná zásoba

(9)

2.3.2.2 Doba obratu zásob

Dobou obratu se vypočítá, jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob.

Doba obratu	průměrná zásoba
zásob =	průměrné denní tržby

(10)

¹⁴ Konkrétní výpočty ukazatelů ve společnosti Syner jsou uvedeny v kapitole 4.5.

2.3.2.3 Rychlost obratu pohledávek

Tento ukazatel udává, jak rychle jsou pohledávky za určité období přeměňovány v peněžní prostředky. Interpretace výsledků je obdobná jako u rychlosti obratu zásob.

Rychlost obratu	tržby
pohledávek =	průměrné pohledávky

(11)

2.3.2.4 Doba obratu pohledávek (debtor days ratio)

Doba obratu pohledávek ukazuje, za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny. Z vypočtené hodnoty lze zjistit, zda se podniku daří dodržovat stanovenou obchodně úvěrovou politiku.

Doba obratu	průměrné pohledávky
pohledávek =	průměrné denní tržby

(12)

2.3.2.5 Relativní vázanost stálých aktiv (obrat stálých aktiv – turnover of fixed assets ratio)

Tento ukazatel měří efektivnost, s jakou podnik dokáže využívat stálých aktiv. Ukazatel je důležitý při zvažování nových investic.

Relativní vázanost stálých aktiv =	tržby
	stálá aktiva

(13)

2.3.2.6 Obrat celkových aktiv (turnover of total assets ratio)

Nízká hodnota tohoto nejkompexnějšího ukazatele v porovnání s odvětvovým průměrem napovídá, že podnikatelská aktivita podniku je nízká. Zvýšení ukazatele je možné dosáhnout zvýšením tržeb, snížením majetku podniku, nebo kombinací obou způsobů.

tržby
Obrat celkových aktiv = $\frac{\quad}{\text{celková aktiva}}$

(14)

2.3.3 Ukazatele likvidity¹⁵

Trvalá platební schopnost je základní podmínkou úspěšné existence firmy na trhu. Jedná se o to, zda je podnik schopen včas splácet všechny své krátkodobé závazky. Následující ukazatele likvidity je zpravidla nutné srovnávat s odvětvovými průměry.

2.3.3.1 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita ukazuje, kolik krátkodobých dluhů je podnik schopen uhradit, vezme-li celou jeho hotovost. Doporučená hodnota u tohoto ukazatele činí 20 %. Do pohotových peněžních prostředků patří peníze, účty v bankách a krátkodobý finanční majetek.

pohotové peněžní prostředky
Okamžitá likvidita = $\frac{\quad}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$

(15)

¹⁵ Konkrétní výpočty ukazatelů ve společnosti Syner jsou uvedeny v kapitole 4.6.

2.3.3.2 Pohotová likvidita

Tento ukazatel poměřuje pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům. Doporučená hodnota je 100 %. V takovém případě je podnik schopen vyrovnat své závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. Vyšší hodnota ukazatele je příznivější pro věřitele, méně však pro podnik a akcionáře, protože značný objem aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, které nepřinášejí téměř žádný úrok.

Pohotová likvidita = $\frac{\text{pohotové peněžní prostředky} + \text{kr. pohledávky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$

(16)

2.3.3.3 Běžná likvidita

Pomocí tohoto ukazatele je hodnocena možnost úhrady krátkodobých závazků na základě přeměny oběžného majetku na peníze. Doporučená hodnota běžné likvidity je 200 – 250 %. Tato hodnota, podobně jako ostatní doporučené hodnoty u dalších ukazatelů, vychází z podmínek stabilizované ekonomiky. Proto je nutné zohlednit celkovou finanční situaci v daném podniku.

Běžná likvidita = $\frac{\text{oběžný majetek celkem}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$
--

(17)

2.3.4 Ukazatele zadluženosti¹⁶

Podnik používá k financování svých aktivit cizí zdroje. Cizí zdroje jsou používány s tím, že výnos, který se jimi získá, bude vyšší, než jsou náklady spojené s jejich použitím (úrok placený z cizího kapitálu). Ukazatele zadluženosti vyjadřují poměr vlastního a cizího kapitálu ve společnosti. Říkají, kolik dluhů podnik zaplatí pomocí vlastního kapitálu. Zásadním problémem je stanovení poměru vlastního a cizího kapitálu.

2.3.4.1 Zadluženost I

Zadluženost I nám říká, jakou část vlastního kapitálu tvoří dlouhodobé závazky společnosti.

Zadluženost I = $\frac{\text{dlouhodobé závazky}}{\text{vlastní kapitál}}$
--

(18)

2.3.4.2 Zadluženost II

Ukazatel zadluženosti II vyjadřuje, kolik má podnik dlouhodobého cizího kapitálu z celkových zdrojů.

Zadluženost II = $\frac{\text{dlouhodobé závazky}}{\text{úhrnný vložený kapitál}}$
--

(19)

¹⁶ Konkrétní výpočty ukazatelů ve společnosti Syner jsou uvedeny v kapitole 4.7.

2.3.4.3 Zadluženost III

Ukazatel vyjadřuje celkovou míru cizího kapitálu na celkových zdrojích.

Zadluženost III =	$\frac{\text{cizí zdroje + ostatní pasiva}}{\text{úhrnný vložený kapitál}}$
-------------------	---

(20)

2.3.4.4 Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí =	$\frac{\text{zisk před zdaněním + nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}}$
-------------------------------	--

(21)

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát zisk podniku pokryje nákladové úroky. Hodnota tohoto ukazatele by měla být větší než jedna, aby veškerý hospodářský výsledek nebyl vyčerpán pouze na platbu úroků.

Dnes podnikatelé nepracují bez cizího kapitálu, protože, jsou-li podmínky tržní ekonomiky optimální, cizí kapitál by měl být levnější. Cena použití cizího kapitálu je také určována daňovým efektem.¹⁷

2.3.5 Ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu

Dosud popisované ukazatele kombinovaly údaje zjištěné v účetnictví. Informovaly zejména o minulém vývoji finanční situace. Ukazatele, jejichž součástí je tržní cena akcie, informují o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři, a vycházejí navíc z externích

¹⁷ Úroky snižují daňový základ firmy.

informačních zdrojů. Mezi nejvýznamnější ukazatele efektivity činnosti akciových společností se řadí dividenda na akcii, čistý zisk na akcii a price earnings ratio.

2.3.5.1 Dividenda na akcii (DPS – dividend per share)

Tento ukazatel udává velikost dividendy na jednu akcii.

<div style="display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> <div style="margin-right: 10px;">Dividenda na 1 akcii =</div> <div style="text-align: center;"> $\frac{\text{úhrn dividend z kmenových akcií}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$ </div> </div>

(22)

2.3.5.2 Čistý zisk na akcii (EPS – earning per share)

Ukazatel výnosnosti akcie udává velikost čistého zisku připadajícího na jednu akcii.

<div style="display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> <div style="margin-right: 10px;">Čistý zisk na 1 akcii =</div> <div style="text-align: center;"> $\frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}}$ </div> </div>

(23)

2.3.5.3 Cena akcie v poměru čistého zisku na akcii (P/E - price earnings ratio)

P/E vyjadřuje poměr aktuální tržní ceny akcie a čistého zisku na jednu akcii za uplynulý rok. Hodnotu ukazatele lze interpretovat jako dobu návratnosti kapitálu investovaného do nákupu akcie za předpokladu zachování konstantní výše zisku na akcii. Ukazatel P/E je také sledován v čase (za více let), zda se zhoršuje či naopak zlepšuje. Čím je P/E v čase nebo ve srovnání s podobnými akciemi v oboru a též v porovnání s jinými podniky téhož oboru nižší, tím je pravděpodobnější, že akcie je na trhu podhodnocena.

$P/E = \frac{\text{tržní cena 1 akcie}}{\text{čistý zisk na 1 akcii}}$
--

(24)

2.3.6 Ukazatele produktivity práce¹⁸

Ukazatele produktivity práce vycházejí z účetních výkazů a údajů o počtu pracovníků v podniku. Vypočtené údaje poskytují managementu podniku i ostatním uživatelům finanční analýzy důležité informace o efektivnosti podnikových procesů. Produktivita práce je poměr výstupu společnosti a průměrného počtu pracovníků v daném období.

2.3.6.1 Zisk na pracovníka

Tento ukazatel vyjadřuje velikost čistého zisku, který připadá na jednoho pracovníka.

$\text{Zisk na 1 pracovníka} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{průměrný počet pracovníků}}$
--

(25)

2.3.6.2 Přidaná hodnota na pracovníka

Přidaná hodnota na pracovníka vyjadřuje velikost dosahované produktivity práce v podniku.

¹⁸ Konkrétní výpočty ukazatelů ve společnosti Syner jsou uvedeny v kapitole 4.8.

$\text{Přidaná hodnota na 1 pracovníka} = \frac{\text{celková přidaná hodnota}}{\text{průměrný počet pracovníků}}$
--

(26)

2.3.6.3 Vybavenost stálými aktivy

Ukazatel vybavenosti stálými aktivy udává hodnotu stálých aktiv, která připadají na jednoho pracovníka.

$\text{Vybavenost stálými aktivy} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{průměrný počet pracovníků}}$

(27)

2.4 Metody finanční analýzy - soustavy ukazatelů

Poměrové ukazatele mají pouze omezenou vypovídací schopnost. Dávají sice okamžitý obraz o podniku, ale postrádají časovou dimenzi. Proto jsou jednotlivé ukazatele uspořádány do soustav ukazatelů, které více splňují analytické potřeby.

2.4.1 Du Pont¹⁹

Tento systém ukazatelů postihuje vzájemné vazby mezi poměrovými ukazateli. Je založen na základní Du Pont rovnici, ve které je rentabilita celkového kapitálu (ROA) vyjádřena jako funkce dvou ukazatelů, ukazatele rentability tržeb a ukazatele obrátu celkových aktiv.

¹⁹ Konkrétní výpočty ukazatelů ve společnosti Syner jsou uvedeny v kapitole 4.9.

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}}$$

(28)

což lze rozepsat jako:

ROA = rentabilita tržeb x obrat celkových aktiv = výnosnost celkových aktiv

Pokud podnik používá pouze vlastní kapitál, potom vlastní kapitál je roven aktivům a ROE = ROA. Naprostá většina podniků ale používá i cizí kapitál, proto je možné základní Du Pont rovnici rozšířit :

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{ROA} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \\ \text{ROE} &= \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \end{aligned}$$

(29)

což je možné rozepsat jako:

Výnosnost vlastního kapitálu = rentabilita tržeb x obrat celkových aktiv x finanční páka

Ukazatel rentability tržeb je možné dále rozepsat:

$$\frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{zisk před zdaněním}} \times \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$$

(30)

EBIT = zisk před úroky a zdaněním (earning before interests and taxing)

Vliv finanční páky (aktiva/vlastní kapitál) a ukazatele úrokové redukce zisku (zisk před zdaněním/EBIT) vyjadřují komplexní účinek finanční páky e.

$$e = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

(31)

Je-li ukazatel e vyšší než jedna, použití cizích zdrojů zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu a naopak.

Finanční páka (poměr mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem) vyjadřuje zadluženost podniku. Čím vyšší je podíl cizích zdrojů, tím je větší i finanční páka. Z rozkladu rentability vlastního kapitálu vyplývá, že vyšší zadluženost má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z toho je možné usuzovat, že zapojení cizích zdrojů povede ke zvýšení rentability vlastního kapitálu. Management by si však měl uvědomit, že např. přijetí dalšího úvěru způsobí růst finančních nákladů o úroky, to povede k poklesu zisku, poklesu rentability tržeb, a tedy i rentability vlastního kapitálu. Navíc rostoucí zadluženost podniku snižuje jeho důvěryhodnost vůči bankám a dodavatelům.

2.4.2 Pyramidová soustava finančních ukazatelů

Pyramidová soustava finančních ukazatelů spočívá v postupném rozkladu vrcholového ukazatele²⁰ na ukazatele dílčí, které jej rozhodujícím způsobem ovlivňují. Z rozkladu je zřejmá souvislost mezi zadlužeností podniku a rentabilitou vlastního kapitálu.²¹ Pyramidová soustava ukazatelů je používána k hodnocení časového vývoje nebo ke srovnání mezi podniky.

2.5 Modely používané pro určení bonity firmy (modely finanční stability)

Tyto modely vycházejí z několika poměrových ukazatelů. Každému poměrovému ukazateli je přiřazena určitá váha. Vypočítaná hodnota se porovnává s doporučenými hodnotami, z čehož je následně vyvozována finanční situace společnosti. Do těchto modelů, které jsou také nazývány bankrotní modely, patří např. Altmanův model, IN model²² a rychlý test. Všechny tyto modely jsou postaveny na podobných principech, proto zde pro příklad je zmíněn Altmanův model.

²⁰ Zpravidla je to rentabilita vlastního kapitálu, protože nejlépe postihuje základní cíl podniku.

²¹ Vzorová pyramidová soustava finančních ukazatelů je uvedena v **příloze číslo 2**.

²² Upravený model platný pro české podmínky.

2.5.1 Altmanova Z rovnice²³

Definování závěrů o finanční situaci podniků pomocí jednotlivých ukazatelů může vést k rozporným závěrům. Proto jsou ukazatele zpracovány do soustavy. Profesor E. I. Altman²⁴ zpracoval váhy pro jednotlivé poměrové ukazatele. Jak je známo, tento model slouží pro celkové posouzení vývoje finanční situace podniku. Altmanův model vychází z pěti poměrových ukazatelů.

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

(32)

Z = index pro určení finanční situace podniku

X_1 = čistý pracovní kapitál (oběžná aktiva – krátkodobé závazky) / celková aktiva

X_2 = nerozdělený zisk z minulých let / celková aktiva

X_3 = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / celková aktiva

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

X_5 = tržby / celková aktiva

Je-li hodnota $Z > 2,99$, jedná se o podnik finančně silný. Tento podnik se nachází v zóně prosperity.

Pokud je hodnota $1,81 < Z < 2,99$, je podnik v nevyhraněné finanční situaci (tzv. šedé zóně).

Jestliže je hodnota $Z < 1,81$, podnik se nachází v silných finančních potížích, hrozí mu bankrot.

Výše uvedené koeficienty platí pro akciové společnosti, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné. Pro ostatní podniky se používají následující koeficienty:

²³ Konkrétní výpočty ukazatelů ve společnosti Syner jsou uvedeny v kapitole 4.10.

²⁴ VORBOVÁ H. Výkaz cash flow a finanční analýza. Praha: Linde, 1997. ISBN 80-902105-3-8.

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

(33)

Z = index pro určení finanční situace podniku

X_1 = čistý pracovní kapitál (oběžná aktiva – krátkodobé závazky) / celková aktiva

X_2 = nerozdělený zisk z minulých let / celková aktiva

X_3 = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / celková aktiva

X_4 = vlastní kapitál / celkové dluhy

X_5 = tržby / celková aktiva

Je-li hodnota $Z > 2,90$, jedná se o podnik finančně silný. Tento podnik se nachází v zóně prosperity.

Pokud je hodnota $1,20 < Z < 2,90$, je podnik v nevyhraněné finanční situaci (tzv. šedé zóně).

Jestliže je hodnota $Z < 1,20$, podnik se nachází ve velmi problematické situaci.

3 Řízení finančních rizik ve stavebnictví

3.1 Charakteristika společnosti Syner s.r.o.²⁵

3.1.1 Údaje o společnosti, její historie a vývoj

Stavební společnost Syner je společnost s ručením omezeným, sídlí v Liberci (Rumunská 666/9, 460 01 Liberec 4). Společnost Syner, s.r.o. se sídlem v Liberci má 12 samostatných středisek, odštěpný závod v Praze a organizační složku Syner Slovakia, s.r.o. v Bratislavě. Majiteli společnosti jsou Petr Syrovátko a Ing. Jiří Urban, generálním ředitelem společnosti byl v dubnu 2005 jmenován Ing. Martin Borovička. Základní kapitál společnosti činí Kč 130.000.000,--. Obchodní kapitál se skládá z nemovitostí, strojního a technického vybavení. Souběžně s expanzí stavební firmy vznikaly její dceřiné společnosti, které jsou volně sdruženy ve společenství S Group. Do S Group patří Nadace Syner, HC Bílí Tygři s.r.o., Investorská inženýrská a.s., Palác Syner a.s., Genus TV a.s., CL-Evans s.r.o., Artis A, a.s. a Mand'ák, a.s.

Společnost Syner, s.r.o. byla založena 21. srpna 1991 a stala se zároveň zakladatelkou postupně vznikajících dceřiných společností volně sdružených ve skupině Syner a označovaných S Group. Začátky stavební společnosti Syner byly zahájeny deseti pracovníky. Postupně potenciál těch nejkvalitnějších techniků z regionu a z nejrůznějších oborů dosáhl více jak stovky. Celkový počet zaměstnanců se k počátku roku 2006 pohybuje kolem tří set a poprvé se změnou organizační struktury ustanovují majitelé funkci generálního ředitele. V období stavební sezóny dává společnost práci prostřednictvím dodavatelských zakázek více jak dvěma tisícům pracovníků nejrůznějších profesí.

Od doby svého vzniku má společnost Syner na svém kontě cca 150 realizovaných staveb po celé republice i v zahraničí. Společnost se nejprve zabývala drobnými stavebními pracemi, později začala realizovat zakázky průmyslových a dopravních staveb

²⁵ Údaje jsou čerpány z výročních zpráv společnosti Syner s. r. o. a z internetových stránek <http://syner.cz>

a také zdravotnických objektů. V roce 1992 získala zakázky ve Spolkové republice Německo. O rok později zvítězila v soutěži o realizaci výstavby Základní umělecké školy v Liberci, kterou zahájila v srpnu téhož roku a její novou budovu v celkové hodnotě 107 mil. Kč dokončila v březnu 1995. Toto dílo bylo oceněno titulem stavba roku.

O několik měsíců později se v hlavách majitelů společnosti, techniků a ekonomů zrodil projekt dominantní budovy, která by byla jednou ze styčných a charakteristických staveb pro Liberec - městský palác s přívlastkem administrativně obchodní centrum; projekt byl realizován jako vlastní investice ve výši 395 mil. Kč a pojmenován Palác Syner. Záměr se uskutečnil v roce 1998 a o rok později byl Palác Syner nominován na Stavbu roku. Postupně se měnili nájemci, aby zde po sedmi letech činnosti služeb paláce našly zázemí, vedle sídla společnosti Syner, s.r.o., význačné bankovní a finanční instituce.

Mezi další vlastní investice patří např. Obchodní Centrum Rybníček za 97 mil. Kč, jakož i 70ti milionová investice do Hotelu Aréna Syner v Liberci. Od roku 1997 společnost získává stále více objednávek mimo region, jako je např. Jičín, Děčín, Ostrava, Kutná Hora, Špindlerův Mlýn, Chrudim, Hradec Králové a v poslední době Praha. Projekty realizované v těchto městech jsou různorodé, od průmyslových hal přes obchodní centra, bytové komplexy, bazény až po generální opravy a rekonstrukce divadel či škol.

Ve spolupráci s dceřinými společnostmi se společnost může chlubit svou zásluhou o vznik největší průmyslové zóny v České republice - Liberec - Jih. Po dobudování infrastruktury do zóny směřovaly soukromé průmyslové investice ve výši téměř miliardy korun a vzniklo zde přes 2.600 nových pracovních míst.

V roce 2003 vyhrála společnost výběrové řízení na rekonstrukci a dostavbu areálu Městského stadionu v Liberci. V historii firmy se jednalo o největší zakázku. Díky dobré přípravě s více jak stovkou dodavatelů mohla po necelých dvou letech multifunkční Tipsport aréna v ceně 780 mil. Kč zahájit provoz v září 2005. Společnost Syner se dnes zabývá ucelenými dodávkami staveb různého rozsahu, včetně rekonstrukcí, projektové dokumentace, inženýringu a subdodavatelské činnosti, nejedna zakázka je realizována i jako vlastní investice.

3.1.2 Získané certifikáty a ocenění

V průběhu uplynulých let získala společnost celou řadu certifikátů a ocenění, z nichž zmíním jen ty nejvýznamnější. V únoru roku 1998 získala společnost certifikát systému jakosti, který odpovídá požadavkům ČSN EN ISO 9002 na dodavatelskou činnost (provádění staveb, jejich změn a odstraňování v celém rozsahu). V květnu 2002 byla firmě propůjčena značka CZECH MADE za provádění staveb, jejich změn a odstraňování. V červenci 2002 byl firmě udělen certifikát systému jakosti dle požadavků ČSN EN ISO 9001:2001. Ve stejném měsíci roku 2002 byl firmě také udělen certifikát systému environmentálního managementu ČSN EN ISO 14001 na činnost provádění staveb, jejich změn a odstraňování. V dubnu 2003 byla společnost Syner vyhlášena stavební firmou roku 2002 v kategorii společnosti nad 200 zaměstnanců. V dubnu 2003 společnost Syner získala ocenění za odpovědný přístup k ochraně životního prostředí. V roce 2003 byla společnosti udělena také Národní cena České republiky za jakost. Za rok 2003 byl společnosti udělen certifikát 100 NEJ (největší a nejúspěšnější firmy v ČR), dle kterého byl Syner v roce 2003 dvoustou sedmdesátí druhou největší firmou v ČR, padesátou nejúspěšnější firmou ČR dle ziskovosti a produktivity, patnáctou největší firmou ve stavebnictví a osmou největší firmou v Libereckém kraji.

V dubnu 2004 získala společnost certifikát o kvalifikaci, který potvrzuje způsobilost k provádění stavebních děl a stavebních prací hrazených z veřejných zdrojů. V říjnu téhož roku Syner obdržel osvědčení „Bezpečný podnik“, což je osvědčení o zavedení systému řízení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci. V červenci 2005 Syner získal certifikát OHSAS 18001:1999 potvrzující splnění požadavků na systém bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

Společnost Syner se aktivně zapojuje do kulturně společenského dění regionu. Podílí se nejen na sportovních činnostech místních klubů, napomáhá kulturnímu rozvoji, ale především se angažuje v rozvoji sociálních programů města a regionu. Svými podnikatelskými aktivitami pomáhá rozvoji zaměstnanosti v regionu. Společnost Syner je dnes nejen silným ekonomickým subjektem, ale také realizátorem celé řady dalších

činností, které může uskutečňovat díky úspěšnému působení v rámci Libereckého kraje i České republiky.

V oblasti strategického rozvoje se společnost Syner snaží o další růst obrátu i výkonnosti pomocí diverzifikace do dalších oborů stavební výroby. Kromě pozemních staveb chce společnost expandovat i do dopravních a vodohospodářských staveb. V České republice chce Syner dále upevňovat vedoucí postavení na trhu v Libereckém kraji a v sousedních regionech, zároveň chce posilovat tržní pozici v Praze. Společnost pokračuje v expanzi do zahraničí. Kromě posilování pozic na Slovensku se připravuje na vstup do Polska a Ruska. Zajímavé příležitosti jsou analyzovány též v zemích Arabského zálivu. K naplnění výše uvedených záměrů zásadním způsobem přispěje změna systému řízení a nová organizační struktura odpovídající potřebám rozvoje velké stavební firmy.

3.1.3 Významné projekty společnosti Syner

Stavební společnost Syner, s.r.o. realizovala od svého vzniku již celou řadu významných zakázek, z nichž některé byly oceněny titulem stavba roku nebo byly alespoň nominovány na stavbu roku.

Stavbou roku 1995 se stala Základní umělecká škola v Liberci. Za vytvoření velkoměstského paláce Syner s rozmanitou funkční skladbou ve významné urbanistické poloze byl společnosti udělen diplom za nominaci na titul stavba roku 1999. Závod na termické využití odpadu v Liberci získal titul stavba roku 2000. Tento titul byl získán za vytvoření objektu pro náročnou průmyslovou funkci, při dodržení přísných podmínek ekologických a dopravních, na vysoké architektonické úrovni a s citem pro začlenění do organismu města. Další titul stavby roku následoval dva roky poté. Stavbou roku 2002 se stal krytý plavecký bazén v Děčíně, který byl označen za přitažlivý, rekreačně sportovní a navozující příjemnou atmosféru uvolnění.

Stavební společnost Syner realizuje stavby pro bydlení (např. obecní byty a inženýrské sítě Zelené údolí, byty Stadion Liberec, bytové domy v Mladé Boleslavy atd.), stavby pro obchod a služby (např. hypermarket Nisa v Liberci, obchodní centrum Rybníček – Billa, Hypernova v Hradci Králové, v Děčíně, v Karlových Varech apod.), dále stavby ubytovacích zařízení (např. rekonstrukce, přístavba a dostavba Domova důchodců ve Vratislavicích nad Nisou, dům s byty s pečovatelskou službou v Liberci – Rochlicích, v Ruprechticích, Chrastavě, rekonstrukce domova důchodců v Jindřichovicích pod Smrkem, výstavba domova důchodců Františkov v Liberci atd.). Společnost také provádí stavby pro výrobu a skladování (např. závod likvidace roztoků podzemní těžby uranu ve Stráži pod Ralskem, závod pro termické využití odpadu v Liberci, výrobní suchých maltových směsí v Liberci, vestavba skladového objektu v areálu Lucas v Jablonci nad Nisou, výrobní závod Denso Liberec, výrobní závod Grupo Antolin v Turnově, výrobní hala Toyota Tsusho v Liberci apod.), stavby pro zdravotnictví (např. nemocnice Liberec – rekonstrukce a přístavba ženského, porodnického a dětského oddělení, přístavba gynekologicko – porodnického pavilonu, středisko letecké záchranné služby v Liberci, nová budova VZP ČR OP v Liberci, v Novém městě na Moravě, centrum záchranných služeb Děčín atd.), stavby pro školství a kulturu (např. ZUŠ v Liberci, rekonstrukce ZŠ U soudu, ZŠ Vesec, ZŠ v Českém Dubu, ZŠ v Liberci – Harcově, přístavba gymnázia a SPgŠ Liberec – Jeronýmova, přístavba tělocvičny a rekonstrukce Masarykovy obchodní akademie v Jičíně, zateplení a rekonstrukce tělocvičen Obchodní akademie v Liberci – Šamánkova, rekonstrukce divadla F. X. Šaldy v Liberci, divadla Karla Pippicha v Chrudimi atd.) a stavby pro občanskou vybavenost (např. Nápravně výchovný ústav Stráž pod Ralskem, rekonstrukce vozovny tramvají DPmL, palác Syner, justiční areál v Liberci, plavecký bazén Děčín, rekonstrukce plaveckého bazénu v Jablonci nad Nisou, depozitář, oprava a rekonstrukce Severočeského muzea v Liberci atd.). Jedna z nejvýznamnějších aktivit v poslední době je stavba liberecké multifunkční Tipsport arény, která byla 8. září 2005 oficiálně otevřena a pokřtěna.

3.2 Řízení finančních rizik ve stavební společnosti Syner s.r.o.²⁶

V této kapitole nastíním, jak se stavební společnost Syner potýká a vypořádává s finančními riziky. Řízení finančních rizik ukážu v souvislosti s projektem stavby Paláce Syner.

3.2.1 Palác Syner

Palác Syner je polyfunkční budova v centru Liberce s kancelářskými a obchodními prostory, sportovním klubem, hotelem a restaurací. V budově je vestavěn šestipodlažní parking a dvoupodlažní ustoupená část nad úrovní střešní terasy je vyhrazena pro obytné účely. Všechny veřejně přístupné prostory Paláce jsou bezbariérové. V době před zahájením stavby (rok 1995) vlastnila společnost Syner strategicky důležitou část pozemků. Bylo potřeba pouze smlouvou zajistit část pozemku, která byla ve vlastnictví města. Pozemek vlastněný Komerční bankou byl řešen odkoupením a kompenzací částí prostor v paláci Syner.

Na základě marketingové studie, kterou si společnost Syner nechala před zahájením projektu zpracovat, se Palác Syner, v souvislosti s vynikající strategickou polohou a ohledem na budoucnost Euroregionu Nisa, jevil jako ideální místo pro rozvíjení obchodních, společenských a jiných aktivit, s důrazem na to, aby se Palác Syner stal spíše business centrem než obchodním domem. Mezi nejvýznamnější rizika projektu patřilo riziko financování a volby zdrojů, riziko dodržení dodacích a platebních lhůt a podmínek a riziko rozšíření předmětu podnikání o pronájem nemovitostí.

Hlavním dodavatelem stavebních prací byla stavební společnost Syner a odběratelem projektu byla dceřiná společnost Palác Syner, jež je celá ve vlastnictví společnosti Syner. Projekt Paláce Syner byl vlastním projektem - dodavatel projektu byl zároveň i odběratelem. Z toho lze usuzovat, že tímto projektem podstupovala společnost Syner

²⁶ Čerpáno z interních dokumentů k projektu (marketingová studie, ekonomická studie atd.).

značné riziko. Neúspěch projektu mohl mít závažné důsledky na hospodaření celé společnosti. Zde se nabízí otázka, proč se společnost doslova vrhla do tak riskantního projektu. Období kolem roku 1995 bylo pro společnost, co se týče zakázek, velmi nepříznivé. Společnost měla v té době velkou nouzi o zakázky, a proto se uchýlila k vlastnímu projektu.

3.2.2 Situace před realizací projektu

Plánovaný rozpočet na stavbu Paláce Syner byl 400 mil. Kč. Jak už je uvedeno, společnost Syner si před započítím projektu nechala vypracovat marketingovou a ekonomickou studii. Výsledky obou studií byly pro společnost pozitivní, proto Syner před zahájením projektu nezvažoval téměř žádná vážnější rizika, vedení společnosti pouze zvažovalo výhody a nevýhody projektu.

Do silných stránek projektu byly zahrnuty následující výhody. Velká část pozemku byla již před zahájením projektu ve vlastnictví společnosti Syner. Relativně levný pozemek nabídnutý přednostně společnosti Syner pro tento projekt, schopnost včasné zahájit projekt vzhledem k růstu cen stavební výroby činil projekt konkurenceschopnější, vynikající byla také strategická pozice budoucí stavby pro rozvíjení obchodních, společenských a jiných aktivit (Euroregion Nisa, kontakt s EU). Budova Paláce měla vytvořit reprezentační zázemí pro společnost Syner a měla mít význam jako referenční stavba pro další investiční záměry (reklama pro společnost, že je schopná zvládnout tak náročný projekt).

S výše zmíněnými výhodami je však spojena i celá řada nevýhod projektu, lépe řečeno slabých stránek. V případě relativně levného nabízeného pozemku byla nízká cena garantována městem pouze v případě, že společnost přesně naplní investiční záměr. Pokud by projekt nebyl včasné započat, stal by se méně konkurenceschopným v důsledku růstu cen stavební výroby. Nájemní smlouvy na kancelářské a obchodní prostory nebyly předem zajištěny. Společnost tedy podstupovala značné riziko, že po dokončení projektu zůstanou hlavní obchodní prostory nevyužité. K velmi významné nevýhodě projektu přispěl i neúspěch snahy zajistit externí zdroje financování. Společnost neuspěla se svou žádostí

o investiční úvěr, projekt nebyl pro banky důvěryhodný. Stavebnictví je velmi rizikový obor, nelze se divit nezájmu bank podílet se na financování tak obrovského projektu s plánovaným rozpočtem 400 mil. Kč. Paradoxem však bylo, že investiční úvěr nechtěla společnosti poskytnout ani Komerční banka, která měla zájem o nájem prostor budoucího Paláce Syner. Společnost ze začátku financovala projekt z vlastních zdrojů, které byly omezené, kryly přibližně 40% rozpočtu. Společnost Syner neměla prostředky na celý projekt, přesto však zahájila v roce 1996 jeho realizaci, čímž podstoupila značná rizika, která mohla mít velice závažné důsledky pro hospodaření celé společnosti.

3.2.3 Rizika při realizaci projektu

Společnost byla stále neúspěšná při zajišťování externích zdrojů na financování projektu i po zahájení stavby v průběhu roku 1996, kdy bylo již profinancováno přes 100 mil. Kč, přičemž na dokončení projektu bylo potřeba ještě dalších 200 mil. Kč. Společnost podstupovala značné riziko. Společnost profinancovávala stále více vlastních zdrojů v očekávání, že banky začnou projektu důvěřovat a poskytnou společnosti úvěr. Tento psychologický tlak na banky, který vycházel pouze z intuice, zkušeností a velkého risku vedení společnosti, měl nakonec úspěch. Banky skutečně čekaly s úvěrem z důvodu, že čím více Syner proinvestoval z vlastních zdrojů, tím větší u nich vzbuzoval důvěru. Po řadě malých vlastních provozních úvěrů, nerozdělování zisků společnosti a po přidání osobního majetku majitelů k firemnímu zajištění, společnost na poslední chvíli, kdy už byl projekt téměř zastaven, získala investiční úvěr od Bank Austria (člena skupiny HVB Bank) ve výši 180 mil. Kč. S poskytnutím investičního úvěru byla však spojena další rizika, např. úrokové riziko, riziko zmraženého kapitálu společnosti, neboť společnost byla bez peněz a ještě byla nucena splácet úvěr atd.

Pokud by se realizace projektu protáhla, znamenalo by to pro společnost i velké cenové riziko. Ve stavebnictví v té době rostly ceny dvakrát rychleji než inflace, s protahováním stavby by současně rostlo i množství peněz potřebných k dokončení projektu. Dle vedoucího pracovníka odboru financí a daní by dnes byl projekt Paláce realizován o 50 – 100% draž.

Společnost dále čelila riziku, které vyplynulo z předem nezajištěných nájemních smluv na kancelářské a obchodní prostory. Kdyby měl Syner k dispozici předběžné smlouvy s bonitními klienty, jistě by byl úspěšnější i při vyjednávání úvěru. Syneru se nakonec podařilo podepsat smlouvu s Komerční bankou o pronájmu části budovy pro telefonní centrum. Pronájem byl ale sjednán za nižší cenu než byl původní záměr společnosti. Jelikož si Komerční banka pronajala velkou část budovy, dalo se předpokládat, že věřila úspěšnému dokončení projektu. Proč tedy svému bonitnímu klientovi neposkytla investiční úvěr na financování tohoto projektu, zůstává otázkou.

Další chybou a z toho vyplývajícím rizikem pro společnost Syner bylo uzavírání předběžných smluv o pronájmech kancelářských a obchodních prostor s nespolehlivými firmami. Avšak i smlouvy samotné vykazovaly závažné právní nedostatky. Součástí smluv nebyly např. postihy za odstoupení od smlouvy. Zde však musím dodat na obranu společnosti Syner, že žádná z firem nechtěla podepsat smlouvu, ve které by byly postihy jen zmíněny. Takže společnost se při uzavírání předběžných smluv o pronájmech dostala do bezvýchodné situace a sázela na to, že předem dojednané smlouvy budou dodrženy. Domnívám se, že společnost měla věnovat více času výběru důvěryhodných firem a také se lépe vypracovat předběžné smlouvy.

3.2.4 Rizika po realizaci projektu

Konečná cena realizovaného projektu byla 250 mil. Kč.

Po dokončení projektu musela společnost čelit riziku nedodržení předběžných smluv o pronájmech. 50% firem od těchto smluv odstoupilo. Dle výše zmíněných problémů s uzavíráním smluv mohla společnost Syner tomuto riziku jen těžko čelit. Společnosti se nakonec podařilo pronajmout 100% kancelářských a administrativních ploch a 60% obchodních ploch.

Další riziko, kterému společnost čelila po dokončení projektu, bylo riziko likvidity u obchodníků. Obchodníci, kteří měli pronajaty obchodní plochy, přišli v roce 1998

až o 50% svých tržeb, což vedlo k jejich odchodům do ne tak atraktivních, ale levnějších lokalit. Ztráty tržeb obchodníků byly pravděpodobně způsobeny snížením cestovního ruchu, a to hlavně ze sousedního Německa (Saska). Důvodem byla velmi vysoká nezaměstnanost v Sasku.

Z výše zmíněných rizik, kterým společnost v průběhu výstavby a po ukončení projektu čelila, lze za nejvýznamnější označit zahájení realizace projektu bez poskytnutého investičního úvěru. Vedení společnosti na sebe vzalo velkou odpovědnost, protože pokud by úvěr nebyl poskytnut, projekt by pravděpodobně nebyl dokončen, Syner by utrpěl obrovské finanční ztráty, které mohly vést až k jeho zániku. V investičním záměru chyběla důkladná analýza rizik. Vedení společnosti posuzovalo tento projekt jen jako krásnou stavbu, která tu po něm zůstane, aniž by si uvědomovalo, jaká rizika projekt ohrožují.

Společnost sice ovládá rizika, která souvisí se stavební výrobou a dodavatelsko-odběratelskými vztahy, ale při realizaci daného projektu si dostatečně neuvědomila, že rizika související s pronájmem a správou nemovitostí se naprosto liší od rizik stavební výroby. Zatímco v souvislosti se stavební výrobou je potřeba dbát např. na dodavatelsko-odběratelské vztahy, dodržování dodacích podmínek, zajišťování plnění pohledávek, dbát na bezpečnost a ochranu zdraví při práci, klást důraz na kvalitu materiálů a tedy i stavební výroby apod., tak v oblasti pronájmu a správy nemovitostí je zapotřebí dbát na to, komu prostory pronajmout, za jakých podmínek, co dělat s neplatiči, jak nalákat obchodníky do daných prostor, dbát aby vše v budově fungovalo (voda, elektřina, jezdící schodiště, výtahy apod.); s tím souvisí schopnost rychle opravit veškeré nedostatky, výpadky a defekty. Zkrátka je důležité zajistit spolupráci a soulad mnoha subjektů najednou.

Společnost také udělala chybu, když si nevšimla mnoha nedostatků v technické dokumentaci projektu. Také marketingová studie některé problémy neřešila. Jedním z nedostatků, který bych ráda zmínila, je umístění pojízdného schodiště rovnou k hlavním dveřím obchodní části Paláce. Takové nevhodné umístění vede k tomu, že lidé přicházející do objektu rovnou nastoupí na schodiště, aniž by si prošli celé patro. Smůlu tak mají všechny obchůdky, a že jich není málo, které jsou v jednotlivých patrech budovy umístěné až za pojízdnými schody. Nedivím se obchodníkům, že o takové plochy nemají zájem.

Této chyby se již společnost u dalších projektů určitě nedopustí, protože taková „chybička“ ji už stála a bude stát mnoho peněz.

Společnost si měla před započítím projektu provést důkladnou analýzu všech v úvahu přicházejících rizik a neopírat se pouze o výsledky marketingové a ekonomické studie. Ekonomická studie sice pěkně rozebrala peněžní náklady a výnosy projektu, také vyhodnotila výši a možné termíny splácení úvěru, ale nepočítala např. s tím, že banky nebudou mít zájem investiční úvěr poskytnout. Dle mého názoru vedení společnosti mělo nejprve získat alespoň část prostředků na profinancování velké části projektu. Dále bylo klíčovým úkolem sjednat předběžné smlouvy o pronájmech s významnými obchodníky. Společnost tak sice učinila, ale jak již bylo výše zmíněno, do předběžných smluv bylo velmi těžké začlenit sankce za odstoupení od těchto smluv. Domnívám se, že se společnost (případně její právníci) při sestavování smluv měla více zamýšlet nad rizikem, že obchodníci odstoupí od předběžných smluv. Prostory Paláce Syner měly být nabízeny pouze spolehlivým obchodníkům. V tomto případě dávala společnost Syner přednost kvantitě před kvalitou. Společnost také měla zvážit a důkladně prostudovat technickou dokumentaci k projektu s ohledem na zmíněné nevhodné umístění schodiště a obchodních míst a opravit nedostatky.

Projekt Palác Syner byl nakonec úspěšný, přestože se společnost Syner dostatečně nezabývala analýzou rizik, řízením rizik ani ochranou před riziky. Po dokončení projektu a jeho uvedení do provozu byly po několika letech postupně transformovány některé obchodní plochy, kterých bylo velké množství a byly problémy s jejich zaplněním, na kanceláře, které už nebylo tak těžké obsadit. V současné době je Palác Syner stoprocentně obsazen. Hotel byl zrušen a jeho plochy budou sloužit jako kanceláře pro pořadatele Mistrovství světa v lyžování, které se má v budoucnu v Liberci uskutečnit, čímž bude zajištěno celoroční využití těchto prostor po několik následujících let.

4 Případová studie: Vybrané ukazatele finanční analýzy společnosti Syner s.r.o.²⁷

V této kapitole uvádím, na základě údajů jednotlivých výkazů²⁸ vývoj hlavních položek aktiv, pasiv a vybraných ukazatelů rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a produktivity v letech 2001 – 2003. Také provádím Du Pontův rozklad a Altmanovu analýzu.

Při rozhodování se o projektech v následujících letech bych společnosti Syner navrhla, aby mimo jiné také vycházela z výsledků této finanční analýzy.

4.1 Vývoj položek aktiv²⁹

V následujících dvou tabulkách zachycuji vývoj hlavních i dílčích položek aktiv rozvahy včetně procentních změn oproti předchozím rokům. Z tabulek vyplývá, že hodnota celkových aktiv od roku 2001 nepřetržitě rostla. Tento růst byl způsoben především zvyšováním oběžných aktiv společnosti při současném poklesu hodnot stálých aktiv.

²⁷ Peněžní částky v následujících tabulkách jsou v Kč.

²⁸ zejména rozvah, výkazů zisků a ztrát, výkazů cash flow

²⁹ Veškeré hodnoty v tabulkách z důvodu přehlednosti zaokrouhluji, při výpočtech ukazatelů používám nezaokrouhlené hodnoty.

Tabulka č. 1

	2001	2002	2003
Aktiva celkem (v tis.)	714 637	900 146	1 344 341
% změna k předchozímu roku		26%	49,4%
Z toho:			
Stálá aktiva (v tis.)	325 185	293 025	287 038
% změna k předchozímu roku		-9,9%	-2%
Oběžná aktiva (v tis.)	385 355	598 214	1 051 066
% změna k předchozímu roku		55,2%	75,7%
Ostatní aktiva (v tis.)	4 097	8 907	6 237
% změna k předchozímu roku		117,4%	-30%

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

V následující tabulce číslo 2 blíže rozepisují položky stálých a oběžných aktiv a jejich vývoj v jednotlivých letech. Pokles stálých aktiv byl způsoben zejména úbytkem dlouhodobého finančního majetku a dlouhodobého hmotného majetku. Přestože dlouhodobý nehmotný majetek zaznamenal v roce 2002 markantní nárůst, netvoří významnou položku stálých aktiv a nemohl tak zvrátit tendenci průběžného poklesu hodnoty stálých aktiv. U všech položek oběžných aktiv byl v průběhu jednotlivých let zaznamenán růst, který ovlivnil položky celkových aktiv v letech 2001 – 2003. Nárůst krátkodobých pohledávek nemusí nutně znamenat negativní jev, protože takové pohledávky jsou v ČR typické pro stavební výrobu a společnost jimi vychází vstříc svým stálým zákazníkům. Jiným případem je neschopnost zadavatelů dostát včas svým závazkům vůči stavitelům (v tomto případě vůči společnosti Syner), čímž je možné odůvodnit nárůst dlouhodobých pohledávek v roce 2003, který by už mohl firmě přinést problémy.

Tabulka č. 2

Stálá aktiva:	2001	2002	2003
Dlouhodobý nehmotný majetek (v tis.)	84	2 827	1 856
% změna k předchozímu roku		3265,5%	-34,4%
Dlouhodobý hmotný majetek (v tis.)	150 456	115 625	122 142
% změna k předchozímu roku		-23,2%	5,6%
Dlouhodobý finanční majetek (v tis.)	174 644	174 573	163 039
% změna k předchozímu roku		-0,04%	-6,6%
Oběžná aktiva:			
Zásoby (v tis.)	72 529	136 269	360 553
% změna k předchozímu roku		87,9%	164,6%
Dlouhodobé pohledávky (v tis.)	0	0	64 754
% změna k předchozímu roku			
Krátkodobé pohledávky (v tis.)	354 509	456 355	617 999
% změna k předchozímu roku		28,7%	35,4%
Finanční majetek (v tis.)	-41 683	5 590	7 760
% změna k předchozímu roku		113,4%	38,8%

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

Z vývoje finančního majetku je zřejmé, že společnost v roce 2001 čerpala pravděpodobně kontokorentní úvěry. V následujících dvou letech se však situace stabilizovala a společnost začala používat více krátkodobých i dlouhodobých bankovních úvěrů a na běžných účtech si vždy udržovala v průměru cca sedm mil. Kč.

4.2 Vývoj položek pasiv

Jelikož se v jednotlivých letech zvyšovala položka celkových aktiv, musela zákonitě růst i celková pasiva, a to stejným tempem. K růstu celkových pasiv přispěl nárůst vlastního kapitálu, který byl způsoben zejména navýšením základního kapitálu v roce 2002, a cizích zdrojů (především krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí). Rok 2003 byl také ve znamení růstu celkových pasiv, tento růst však byl způsoben pouze navyšováním cizích zdrojů, vlastní kapitál zaznamenal hluboký pokles.

Tabulka č. 3

	2001	2002	2003
Pasiva celkem (v tis.)	714 637	900 146	1 344 341
% změna k předchozímu roku		26%	49,4%
Z toho:			
Vlastní kapitál (v tis.)	139 894	225 530	158 706
% změna k předchozímu roku		61,2%	-29,6%
Cizí zdroje (v tis.)	387 784	547 485	1 078 861
% změna k předchozímu roku		41,2%	97,1%
Ostatní pasiva	186 959	127 131	106 774
% změna k předchozímu roku		-32%	-16%

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

Vlastní kapitál celkově zaznamenal v roce 2003 nárůst přibližně 13% oproti roku 2001, celková pasiva však vzrostla o 88,1%. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se snížil a podíl cizích zdrojů vzrostl v roce 2003 o necelých 180% oproti roku 2001. Příčinu tak významného poklesu vlastního kapitálu v roce 2003 vidím zejména v markantních poklesech nerozděleného zisku minulých let a hospodářského výsledku běžného účetního období (tabulka č.4). Pokles hospodářského výsledku za rok 2003 byl zapříčiněn obrovským nárůstem téměř všech položek nákladů. Tato významná změna hospodářského výsledku v roce 2003 mohla vyplývat i z toho, že společnost přecházela z kalendářního roku na hospodářský rok, což znamená, že účetní období v roce 2003 trvalo místo dvanácti patnáct měsíců od 1.1.2003 do 31.3.2004. Vlastní kapitál je protipólem

stálých aktiv, protože se jedná o finanční zdroje dlouhodobě vázané ve společnosti. Platí, že z těchto zdrojů by se měly financovat dlouhodobě vázané majetkové účasti. Vlastní kapitál ve společnosti Syner činil v roce 2003 158 706 tis. Kč, stálá aktiva 287 038 tis. Kč. Z těchto hodnot usuzuji, že ve společnosti je nedostatek vlastního kapitálu a je používán cizí kapitál nejen k financování oběžných aktiv, ale i k financování aktiv stálých. Syner se tak může jevit jako podkapitalizovaný.

Tabulka č. 4

Vlastní kapitál:	2001	2002	2003
Základní kapitál (v tis.)	20 000	130 000	130 000
% změna k předchozímu roku		550%	0%
Rezervní fond (v tis.)	2 000	2 000	13 000
% změna k předchozímu roku		0%	550%
Statutární a ostatní fondy (v tis.)	88	78	78
% změna k předchozímu roku		-11,4%	0%
Nerozdělený zisk minulých let (v tis.)	47 036	7 806	452
% změna k předchozímu roku		-83,4%	-94,2%
HV běžného účetního období (v tis.)	70 770	85 647	15 176
% změna k předchozímu roku		21%	-82,3%

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

HV = hospodářský výsledek

V tabulce č. 5 zachycuji vývoj významných položek cizích zdrojů. V tabulce je vidět, že se společnosti Syner podařilo v roce 2003 snížit dlouhodobé závazky oproti roku 2002 o téměř 90%. Na druhé straně však významně vzrostly závazky krátkodobé a čerpané bankovní úvěry. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech činil (kromě roku 2002, kdy byl kolem 70% v důsledku zvýšení základního kapitálu) více jak 80%. Z toho lze usuzovat, že společnost by potřebovala zvýšit podíl vlastního kapitálu (navýšit základní kapitál, rezervní fondy či zvýšit hospodářské výsledky). Zvýšení vlastního kapitálu by mohlo zlepšit pověst a prestiž firmy u věřitelů a umožnit větší dostupnost úvěrového financování, které je pro společnost pohybující se ve stavební výrobě nesmírně důležité.

V letech 2002 a 2003 byly tvořeny zákonné rezervy na případná podnikatelská rizika, která by se mohla vyskytnout.

Tabulka č. 5

Cizí zdroje:	2001	2002	2003
Rezervy (v tis.)	0	11 671	12 133
% změna k předchozímu roku			4%
Dlouhodobé závazky (v tis.)	0	18 950	2 979
% změna k předchozímu roku			-84,3%
Krátkodobé závazky (v tis.)	243 919	346 956	659 142
% změna k předchozímu roku		42,2%	90%
Bankovní úvěry a výpomoci (v tis.)	143 864	169 908	404 606
% změna k předchozímu roku		18,1%	138,1%

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

4.3 Vývoj vybraných položek výkazu zisků a ztrát

V následující tabulce číslo 6 je zachycen vývoj celkových tržeb v letech 2001 – 2003. Jak můžeme vidět, v roce 2002 došlo k poklesu celkových tržeb o necelých 18%, naproti tomu v roce 2003 se celkové tržby zvýšily o téměř 40% oproti roku 2002 a o necelých 15% oproti roku 2001. Pokles celkových tržeb v roce 2002 bych zdůvodnila jednak poklesem tržeb z realizace výkonů (společnost zřejmě realizovala méně velkých staveb či více staveb menších), jednak významným poklesem tržeb z prodeje různých cenných papírů. Zvrat ve výši celkových tržeb, který nastal v roce 2003, byl způsoben podstatným zvýšením výkonů společnosti a růstem tržeb z realizace těchto výkonů.

Tabulka č. 6

	2001	2002	2003
Vývoj celkových tržeb (v tis.)	1 593 569	1 317 923	1 814 740
% změna k předchozímu roku		-17,3%	37,7%

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

Následující tabulka číslo 7 zachycuje vývoj zisku před úroky a zdaněním, nákladových úroků, hrubého zisku, daňové povinnosti a čistého zisku po zdanění v jednotlivých letech. Zatímco v roce 2002 byl zaznamenán růst všech výše zmíněných položek, v roce 2003 bylo vykázáno podstatné snížení hrubého zisku, z čehož se odvíjí i pokles ostatních položek. Pokud se zaměřím na možné příčiny markantního poklesu hrubého zisku v roce 2003 oproti roku 2002, je nutné nahlédnout do výkazu zisků a ztrát. Z výkazu zisků a ztrát je možné vyčíst, že k podstatným rozdílům dochází u položky provozní výsledek hospodaření. Zatímco provozní výsledek hospodaření činil v roce 2002 152,5 mil. Kč, v roce 2003 vykazoval hodnoty o necelých 100 mil. nižší, tedy 52,7 mil. Kč. Tento významný pokles provozního hospodářského výsledku byl způsoben zejména více jak 30-ti mil. poklesem tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a také růstem některých nákladových položek, např. mzdových nákladů, daní a poplatků, nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Celkový pokles hrubého zisku v roce 2003 byl způsoben také poklesem mimořádných výnosů a růstem mimořádných nákladů, poklesem přidané hodnoty apod. Lze říci, že k významnému poklesu hrubého zisku v roce 2003 vedla celá řada faktorů.

Tabulka č. 7

	2001	2002	2003
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) (v tis.)	117 903	149 245	34 331
% změna k předchozímu roku		26,6%	-80%
Nákladové úroky (v tis.)	17 019	24 055	13 307
% změna k předchozímu roku		41,3%	-44,7%
Hrubý zisk (před zdaněním) (v tis.)	100 884	125 190	21 024
% změna k předchozímu roku		24,1%	-83,2%
Daňová povinnost (v tis.)	30 114	39 543	5 848
% změna k předchozímu roku		31,3%	-85,2%
Čistý zisk (po zdanění) (v tis.)	70 770	85 647	15 176
% změna k předchozímu roku		21%	-82,3%

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

4.4 Ukazatele rentability³⁰

Tabulka č. 8

	2001	2002	2003	Doporučená hodnota
Rentabilita aktiv (%)	9,49	12,66	2,17	>15
Rentabilita vlastního kapitálu (%)	59,22	46,88	7,90	alespoň vklad.úroková míra bank
Rentabilita tržeb (%)	4,44	6,50	0,84	

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

Ukazatele rentability jsou ovlivněny poměrně výrazným poklesem zisku v roce 2003, který byl způsoben především markantním zvýšením odpisů stálých aktiv a významným snížením tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Nutno zdůraznit, že rentabilita aktiv nedosahuje v žádném ze sledovaných roků doporučené hodnoty. Rentabilita vlastního kapitálu, i přes její pokles, dosahuje poměrně vysokých hodnot. Na výši rentability tržeb nejsou kladeny tak velké požadavky, podnik ale musí dosahovat vysoké obratovosti celkových aktiv.

Také bych měla poukázat na to, že řada finančních ukazatelů za rok 2003 může vykazovat odchylky od průměru předchozích let z důvodu přechodu společnosti z kalendářního na hospodářský rok. Počítané ukazatele za rok 2003 vycházejí z hodnot za období od 1.1.2003 do 31.3.2004.

³⁰ Obecné vzorce propočtů uvedeny v kapitole 2.3.1.

4.5 Ukazatele aktivity³¹

Tabulka č. 9

	2001	2002	2003
Počet obrátů zásob (xkrát)	10,20	12,62	7,30
Doba obratu zásob (dny)	36	29	50
Obrat pohledávek (xkrát)	4,20	3,25	3,19
Doba obratu pohledávek (dny)	87	112	115
Obrat celkových aktiv (xkrát)	2,23	1,46	1,35

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

Z výše uvedené tabulky je možné vyčíst vývoj obratu a doby obraty u zásob, pohledávek a celkových aktiv. Jak je zřejmé z tabulky č. 9, doba obratu zásob po snížení v roce 2002 ze 36 dní na 29 dní, zaznamenala významný nárůst v roce 2003 na 50 dní, tzn. že zásoby setrvávají ve společnosti 50 dní, jinak řečeno cyklus přeměny zásob trvá 50 dní. Doporučená hodnota ukazatele doby obratu zásob činí 50 – 100 dní, společnost může být s hodnotou ukazatele spokojena.

Od doby obratu zásob se odvíjí ukazatel počtu obrátů zásob, který říká, kolikrát se v daném roce uskutečnila přeměna zásob. U tohoto ukazatele je zřejmý opačný vývoj než u doby obratu zásob. Snižuje-li se počet dní, kdy zásoby setrvávají ve společnosti, ukazatel počtu obrátů zásob roste, zásoby se musí v daném roce vícekrát přeměnit. A naopak s růstem počtu dní, kdy zásoby setrvávají ve společnosti, musí klesat počet obrátů zásob. Zásoby ve společnosti setrvávají více dní, není nutná jejich častá přeměna.

Vývoj ukazatelů doby obratu a počtu obrátů zásob je ovlivněn zejména markantním nárůstem stavu zásob ve společnosti. Tržby sice po poklesu v roce 2002 zaznamenaly opět nárůst v roce 2003, zásoby však rostly rychlejším tempem než tržby.

Doba obratu pohledávek ukazuje, jak dlouho setrvávají pohledávky ve společnosti než jsou uhrazeny odběrateli. Ukazatel doby obratu pohledávek má rostoucí charakter, který je způsoben významným růstem stavu pohledávek v jednotlivých letech.

³¹ Obecné vzorce propočtů uvedeny v kapitole 2.3.2.

Ukazatel obratu pohledávek vykazuje naopak klesající hodnoty. Čím déle setrvávají pohledávky ve společnosti, tím méně často se v daném roce uskuteční jejich přeměna (viz ukazatele počtu obrátů a doby obratu zásob).

Ukazatele obratu celkových aktiv mají v jednotlivých letech klesající trend, který je způsoben rostoucí hodnotou celkových aktiv společnosti, jež převáží růst tržeb v jednotlivých letech. Ale i přes klesající trend dosahují ukazatele obratu celkových aktiv poměrně dobrých hodnot a ukazují na aktivitu a efektivnost společnosti Syner při využívání majetku.

4.6 Ukazatele likvidity³²

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost společnosti přeměnit majetek na peníze a dostát řádně a včas svým závazkům.

Tabulka č. 10

	2001	2002	2003	Doporučená hodnota
Okamžitá likvidita (v %)	-11,97	1,16	0,78	20 - 50
Pohotová likvidita (v %)	89,86	96,23	62,81	100 - 120
Běžná likvidita (v %)	110,70	124,61	105,51	200 - 250

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

Ukazatel okamžité likvidity vykazuje v roce 2001 zápornou hodnotu, což naznačuje, že v tomto roce měla společnost zápornou hodnotu pohotových peněžních prostředků (finančního majetku), a to vlivem čerpání kontokorentního úvěru. Společnost nebyla schopná krýt své krátkodobé závazky z pohotových peněžních prostředků. V dalších letech z hodnot ukazatele okamžité likvidity vyplývá, že společnost je schopná z finančního majetku pokrýt přibližně jedno procento svých krátkodobých závazků, což se jen vzdáleně přibližuje doporučeným hodnotám. Společnost nedomyslela riziko nízké zásoby

³² Obecné vzorce propočtů uvedeny v kapitole 2.3.3.

pohotových peněz, zvolila velice agresivní formu financování, která není příliš dobře vedená, a výsledkem je nízká okamžitá likvidita.

Ani ukazatele pohotové a běžné likvidity nedosahují doporučených hodnot a po růstu v roce 2002 mají klesající charakter. Hodnota finančního majetku, krátkodobých pohledávek a také celkového oběžného majetku sice roste, krátkodobé závazky rostou nejprve v roce 2002 pomalejším tempem, z toho vyplývají rostoucí hodnoty ukazatelů pohotové a běžné likvidity, v roce 2003 však rostou rychlejším tempem a hodnoty ukazatelů se snižují. Hodnota pohotové likvidity necelých 63% v roce 2003 udává, že společnost nekryje krátkodobé závazky finančním majetkem a krátkodobými pohledávkami, což může vést k platební neschopnosti společnosti.

Aby se společnost přiblížila doporučeným hodnotám, musela by se snažit jednak snižovat krátkodobé závazky a jiné krátkodobé cizí zdroje, a jednak zvyšovat hodnotu finančního majetku a obecně i celkového oběžného majetku.

4.7 Ukazatele zadluženosti³³

Ukazatele zadluženosti obecně vyjadřují jakou část celkového kapitálu (event. vlastního kapitálu) společnosti tvoří její závazky.

Tabulka č. 11

	2001	2002	2003	Doporučená hodnota
Zadluženost I (v %)	28,35	24,72	44,42	
Zadluženost II (v %)	5,55	6,19	5,24	
Zadluženost III (v %)	81,47	74,95	88,19	40
Ukazatel úrokového krytí (xkrát)	6,93	6,20	2,58	8

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

³³ Obecné vzorce propočtů uvedeny v kapitole 2.3.4.

Ukazatel zadluženosti I, kde jsou poměřovány dlouhodobé závazky a vlastní kapitál, zaznamenal po svém poklesu v roce 2002 významný nárůst v roce 2003. Tato významná změna byla způsobena nárůstem dlouhodobých závazků společnosti a poklesem hodnoty vlastního kapitálu v roce 2003, který byl způsoben poklesem hospodářského výsledku minulých let a nerozděleného zisku minulých let.

Zadluženost II (poměr dlouhodobých závazků a celkové hodnoty pasiv) po růstu v roce 2002 zaznamenala pokles hodnoty v roce 2003. Podíl dlouhodobých závazků na celkových pasivech se snížil. Tento trend nebyl způsoben přímým poklesem dlouhodobých závazků, ale růstem hodnoty celkových pasiv.

Jak je možné z výše uvedené tabulky č. 11 vyčíst, zadluženost III (podíl cizích zdrojů a ostatních pasiv k hodnotě celkových pasiv) ve všech třech obdobích přesáhla doporučenou hodnotu. Společnost byla poměrně dost zadlužená, cizí zdroje a její ostatní pasiva tvořily přibližně 82% celkových pasiv. Vlastní kapitál společnosti se podílel pouze necelými 20% na hodnotě celkových pasiv.

Ukazatel úrokového krytí je absolutní číslo, které vyjadřuje, kolikrát je podnik za dané období schopen z vyprodukovaného zisku zaplatit nákladové úroky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele říká, že podnik by z vyprodukovaného zisku zaplatil nákladové úroky osmkrát. Z výše uvedené tabulky č. 11 vidíme, že v letech 2001 a 2002 byla společnost blízko doporučené hodnotě, avšak v roce 2003 byla hodnota ukazatele úrokového krytí velmi nízká. To bylo způsobeno, jak jsem již zmiňovala, markantním poklesem zisku v roce 2003.

4.8 Ukazatele produktivity³⁴

Při výpočtu ukazatelů produktivity práce jsem vycházela z počtu zaměstnanců společnosti. Ve společnosti Syner byly v jednotlivých letech následující průměrné počty zaměstnanců:³⁵

Tabulky č. 12 a 13

	2001	2002	2003
Průměrný počet zaměstnanců	333	301	306
% změna k předchozímu roku		-9,6%	1,7%
z toho řídících pracovníků	25	28	29
% změna k předchozímu roku		12%	3,6%

	2001	2002	2003
Zisk na 1 pracovníka (v tis.)	212,521	284,540	49,595
Přidaná hodnota celkem (v tis.)	227 101	289 728	211 373
Přidaná hodnota na 1 pracovníka (v tis.)	681,985	962,552	690,759
Vybavenost stálými aktivy na 1 pracovníka (v tis.)	976,530	973,506	938,033

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

Průměrný počet zaměstnanců společnosti nezaznamenal v jednotlivých letech výrazné změny, počet zaměstnanců v průměru klesal.

Produktivita práce v uvedených tabulkách je měřena velikostí zisku na jednoho pracovníka. Tento ukazatel udává, jakou část zisku vyprodukoval v průměru jeden zaměstnanec. Významný pokles zisku na jednoho pracovníka v roce 2003 oproti předešlým rokům byl způsoben zejména poklesem čistého zisku v roce 2003. Pokles celkového zisku mohl být ovlivněn celou řadou okolností. Vedle poklesu produktivity pracovníků může být

³⁴ Obecné vzorce propočtů uvedeny v kapitole 2.3.6.

³⁵ Údaje jsou přepočteny na plně zaměstnané.

zisk ovlivněn např. náklady a výnosy, špatným hospodařením společnosti, neúspěšnými akcemi atd.

Pro výpočet produktivity práce lze použít také ukazatel přidané hodnoty na jednoho pracovníka. Přidaná hodnota na jednoho pracovníka dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2002, kdy společnost měla nižší průměrný počet pracovníků a vysokou celkovou přidanou hodnotu.

Také ukazatel vybavenosti stálými aktivy slouží pro měření produktivity práce. I zde dochází ve společnosti Syner k poklesu hodnot ukazatele vybavenosti stálými aktivy jednak z důvodu poklesu průměrného počtu pracovníků, jednak vlivem poklesu objemu stálých aktiv společnosti v položkách dlouhodobý nehmotný majetek, samostatné movité věci a soubory movitých věcí a stavby.

4.9 Du Pont³⁶

Du Pont rovnice ukazuje, jak její jednotlivé složky ovlivňují velikost výnosu z vlastního kapitálu. Jak je možné vidět v následující tabulce č. 14, ukazatele rentability vlastního kapitálu jsem rozdělila na tři dílčí ukazatele. Na ukazatele rentability tržeb, ukazatele obratu celkových aktiv a ukazatele finanční páky, který je dán poměrem celkových aktiv a vlastního kapitálu. Také ukazatel rentability tržeb jsem rozdělila do třech dílčích ukazatelů.

³⁶ Obecné vzorce propočtů uvedeny v kapitole 2.4.1.

Tabulka č. 14³⁷

Rentabilita vlastního kapitálu:	2001	2002	2003
ČZ/VK	0,5059	0,3798	0,0956
ČZ/Tržby	0,0444	0,0650	0,0084
Tržby/aktiva	2,2299	1,4641	1,3499
Aktiva/VK	5,1084	3,9913	8,4706
e	4,37	3,35	5,18
Rentabilitu tržeb lze dále rozložit:			
ČZ/Tržby	0,0444	0,0650	0,0084
ČZ/HZ	0,7015	0,6841	0,7219
HZ/EBIT	0,8557	0,8388	0,6123
EBIT/Tržby	0,0740	0,1132	0,0189

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

ČZ = čistý zisk

VK = vlastní kapitál

HZ = hrubý zisk (před zdaněním)

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

e = finanční páka

Jak lze vidět v tabulce č. 14, rentabilita vlastního kapitálu v jednotlivých letech klesá. Příčinu vidím zejména v poklesu ukazatele obratu celkových aktiv, ale také rentabilita tržeb zaznamenala v roce 2003 významný pokles. Ukazatel finanční páky (aktiva/vlastní kapitál) nejprve poklesl v roce 2002 na hodnotu 3,9913, v roce 2003 však byl zaznamenán jeho nárůst na hodnotu 8,4706, která je daleko vyšší než v roce 2001.

Z rozložených ukazatelů rentability tržeb je zřejmé, že pokles rentability tržeb a z toho vyplývající pokles rentability vlastního kapitálu je způsoben zejména poklesem ukazatele HZ/EBIT z důvodu poklesu zisku společnosti³⁸.

Ukazatel ČZ/HZ je ovlivněn především sazbou daně z příjmu právnických osob, odčitatelnými položkami od základu daně, daňově neuznatelnými náklady atd.

³⁷ Vypočtené údaje jsou dány v poměrech.

³⁸ Při výpočtu jsem vycházela z dat uvedených v tabulce č. 6 a č. 7.

Z výše uvedených ukazatelů jsem odvodila celkový účinek finanční páky e^{39} . Ukazatel e udává, zda zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Je-li hodnota ukazatele e vyšší než jedna, pak růst zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Společnost Syner ve všech třech obdobích dosahuje u tohoto ukazatele hodnot větších než jedna, z čehož je možné soudit, že bude-li společnost zvyšovat cizí kapitál, poroste i rentabilita vlastního kapitálu.

4.10 Altmanův model⁴⁰

Jelikož je společnost Syner společností s ručením omezeným, pro posouzení její finanční situace prostřednictvím Altmanovy analýzy je vhodnější použít druhý typ Altmanovy rovnice, určený pro společnosti, které nejsou akciovými společnostmi. Tato modifikovaná Altmanova rovnice neobsahuje ukazatele tržní hodnoty akcie a liší se vahami.

Tabulka č. 15⁴¹

	2001	2002	2003	Váhy
ČPK/Aktiva	0,0448	0,1334	0,0408	0,717
NZ/Aktiva	0,0658	0,0087	0,00034	0,847
EBIT/Aktiva	0,1650	0,1658	0,0255	3,107
VK/Cizí zdroje	0,2434	0,3343	0,1339	0,420
Tržby/Aktiva	2,2299	1,4641	1,3499	0,998
Z	2,93	2,22	1,51	

Zdroj: Účetní výkazy společnosti Syner s.r.o., zpracování vlastní.

ČPK = čistý pracovní kapitál

NZ = nerozdělený zisk z minulých let

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

VK = vlastní kapitál

Z = výsledná hodnota Altmanovy Z rovnice

³⁹ Výpočet ukazatele e viz teoretická část kapitola 2.4.1

⁴⁰ Obecné vzorce propočtů uvedeny v kapitole 2.5.1.

⁴¹ Vypočtené údaje jsou dány v poměrech.

Získané výsledky Altmanovy analýzy řadí společnost Syner v roce 2001 do zóny prosperity (společnost s dobrou finanční situací, bez finančních problémů), roky 2002 a 2003 představují tzv. šedou zónu. Šedá zóna je kategorie, ve které se pohybují firmy s určitými finančními problémy, jež nemusejí být pro společnost kritické; proto je potřeba brát v úvahu i ostatní doplňkové ukazatele a na celou finanční situaci pohlížet komplexně.

Závěr

Závěrem bych chtěla zdůraznit, že v rozhodovacím procesu podniku a v procesu řízení podnikatelských rizik mají nemalý vliv řídicí schopnosti managementu podniku spolu se znalostmi, zkušenostmi a schopnostmi matematického řešení problémů. Stavební výrobu ovlivňují nejen ekonomické vlivy (inlace, úroková míra, měnové kurzy, vývoj nezaměstnanosti apod.), ale také politická stabilita v dané zemi, vědecko-technický pokrok atd. Jedná se o tzv. externí vlivy, které mohou podstatně ovlivnit vývoj podniku. Oblast stavební výroby je velice rizikovým oborem, protože se zpravidla jedná o obrovské investice. Dle mého názoru je nutné zaměřit se na řízení všech potenciálních rizik.

V oblasti řízení finančních rizik se společnost Syner nezabývá strukturou rizik, která by ji mohla bezprostředně ohrozit. To jsem ukázala na daném projektu. Řízení rizik v případě zmiňovaného projektu bylo nad schopnosti managementu, který tato rizika nedokázal zvládnout. Společnost by měla před započítím jakéhokoli projektu provést důkladnou analýzu rizik, aby zjistila, jaká rizika s sebou daný projekt přináší, jak se proti těmto rizikům bránit, případně jak je řídit a eliminovat. Společnost však v roce 1995 měla nouzi o zakázky, a proto se rozhodla pro realizaci vlastního projektu. Zpočátku nebyla společnost schopná projekt finančně zajistit, stavěla však dále, přestože jí to mohlo způsobit značné ztráty. Projekt byl ale nakonec po zvládnutí všech problémů úspěšně dokončen. Přesto se domnívám, že by vlastníci a management společnosti měli u příštích projektů postupovat obezřetněji.

Výsledky hospodaření společnosti jsou v letech 2001 a 2002 poměrně stabilní. Výrazné změny nastávají v roce 2003 a jsou způsobeny významným poklesem zisku v roce 2003. Rozdíly v hodnotách v roce 2003 se týkají především ukazatelů rentability, likvidity, některých typů ukazatelů zadluženosti a ukazatelů produktivity.

Výrazný pokles ukazatelů rentability v roce 2003 je způsoben výše uvedeným poklesem zisku. Ukazatel rentability vlastního kapitálu dosahuje uspokojivých hodnot ve všech třech letech. Společnost by se ale měla snažit zvýšit ukazatel rentability aktiv.

S dobou obratu zásob může být společnost spokojena. Více pozornosti by ovšem mělo být věnováno rostoucí výši pohledávek, které zvyšují dobu obratu pohledávek.

V oblasti likvidity se společnosti nepodařilo dosáhnout ve sledovaných letech doporučených hodnot. Společnost by měla snížit krátkodobé cizí zdroje, a jednak zvýšit hodnotu finančního majetku a také oběžného majetku.

Společnost Syner je poměrně zadlužená, což lze vypožorovat z údajů ukazatelů zadluženosti III, které významně převyšují doporučené hodnoty. Společnost by měla být obezřetnější při dalším zvyšování cizích zdrojů.

Ukazatele produktivity práce jsou v roce 2003 opět ovlivněny výrazným poklesem zisku. Přesto se domnívám, že hodnoty ukazatelů produktivity práce jsou uspokojivé.

Jak vyplývá z provedené Altmanovy analýzy, společnost se v roce 2002 a 2003 nacházela v šedé zóně, což by mohlo signalizovat určité finanční problémy. Pokud pohlédnu na celkovou finanční situaci společnosti komplexně a budu-li zvažovat i ostatní ukazatele finanční analýzy, myslím si, že společnost se nachází v situaci bez vážnějších finančních problémů a celkovou finanční situaci společnosti považuji za příznivou.

Použité zdroje

Seznam odborné literatury:

- [1] SYNEK M., kolektiv. Manažerská ekonomika. 3.vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0515-X.
- [2] VALACH J., kolektiv. Finanční řízení podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. ISBN 80-901991-6-X.
- [3] BREALEY R. A., MYERS S. C. Teorie a praxe firemních financí. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1993. ISBN 80-85605-24-4.
- [4] GRÜNWALD R., HOLEČKOVÁ J. Finanční analýza a plánování podniku. 2. vyd. Praha: VŠE, 1999. ISBN 80-7079-587-5.
- [5] CHEVALIER A., HIRSH G. Rizika podnikání. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85865-05-X.
- [6] VORBOVÁ H. Výkaz cash flow a finanční analýza. Praha: Linde, 1997. ISBN 80-902105-3-8.
- [7] SID BLAHA Z.: Řízení rizika a finanční inženýrství. 1. vyd. Praha: Management Press, 2004. ISBN 80-7261-113-5.
- [8] ROSS S. A., WESTERFIELD R. W., JORDAN B. D. Essentials of corporate finance. Chicago: Irwin, 1996. ISBN 0-256-16986-1.
- [9] ARNOLD G. Corporate financial management. London: Pitman Publishing, 1998. ISBN 0-273-63078-4.

WWW stránky:

- [10] Syner, s.r.o. [on line]. [cit. 19. 2. 2006]. Dostupné z: <http://syner.cz>

Ostatní:

- [11] Marketingová a ekonomická studie projektu Palác Syner.

Seznam příloh

Příloha 1	Proces zvládání rizik ⁴²
Příloha 2	Finanční analýza – pyramidový rozklad ⁴³
Příloha 3	Vývoj obrátu ve společnosti Syner s.r.o. (1992 – 2004)
Příloha 4	Organizační struktura společnosti Syner s.r.o.

⁴² CHEVALIER A., HIRSH G. Rizika podnikání. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-85865-05-X.

⁴³ SYNEK M., kolektiv. Manažerská ekonomika. 3.vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. ISBN 80-247-0515-X.

Příloha 1

Proces zvládání rizik

Počet stran: 1

Příloha 2

Finanční analýza – pyramidový rozklad

Počet stran: 1

Příloha 3

Vývoj obrátu ve společnosti Syner s.r.o. (1992 – 2004)⁴⁴

Počet stran: 1

⁴⁴ Syner, s.r.o. [on line]. [cit. 19. 4. 2006]. Dostupné z: <http://syner.cz>

Příloha 4

Organizační struktura společnosti Syner s.r.o.

Počet stran: 2

Vývoj produkce firmy je nejlépe charakterizován strmým nárůstem obrátu. Zatímco roku 1992 firma dosáhla obrátu necelých 40 miliónů, bylo to o rok později už 98 miliónů. Vysněná miliarda začala být "na dohled" v roce 1998, kdy se obrat firmy vyšplhal k úctyhodným 906 miliónům korun. Miliardová meta byla s přehledem překonána o rok později a to o celých 266 miliónů korun. Rok 2000 pak byl ve znamení čísla, které Syner vyneslo na pomyslný trůn mezi stavebními firmami libereckého kraje a zároveň jej katapultovalo mezi patnáctku nejúspěšnějších stavebních společností v České republice. Zlomový rok 2004 znamenal překročení obrátu dvě miliardy korun a potvrdil, že Syner si své místo na stavebním trhu zaslouží.

Cílem firmy je udržet produktivitu a obrat společnosti minimálně na hladině předchozího roku a nadále upevňovat postavení na trhu. Rovněž aplikovat systém stabilní rovnováhy platební bilance, připravovat a vytvářet vlastní projekty uvnitř S Group.



